

Marely De La Consolación González Correia

Impacto da IFRS 3 na divulgação das Concentrações de Atividades Empresariais

Análise dos grupos não financeiros cotados no *PSI* 20

Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças

Orientadora: Prof. Doutora Liliana Pimentel

Junho 2015





FEUC FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Marely De La Consolación González Correia

Impacto da IFRS 3 na divulgação das Concentrações Atividades Empresariais

Análise dos grupos não financeiros cotados no PSI 20

Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças, apresentada à
Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra para obtenção do
grau de Mestre

Orientadora: Prof. Doutora Liliana Pimentel

Coimbra, 2015

Aos meus pais, porque tudo.

Agradecimentos

A realização desta dissertação de mestrado contou com importantes apoios e incentivos que me ajudaram, direta ou indiretamente, a cumprir os meus objetivos e a concretizar mais uma etapa da minha formação académica. Desta forma, deixo apenas um singelo mas reconhecido agradecimento.

Aos coordenadores do Mestrado de Contabilidade e Finanças, agradeço a oportunidade e o privilégio que tive em frequentar este Mestrado que muito contribuiu para o enriquecimento da minha formação académica.

À Professora Doutora Liliana Pimentel, expresso o meu agradecimento pela orientação, colaboração e disponibilidade demonstradas no acompanhamento e desenvolvimento desta investigação, nomeadamente através dos seus conselhos e opiniões.

Ao Luís Simões, pela amizade, ajuda e preocupação nos momentos de maior aflição.

À Ana Catarina Ferreira, agradeço pelas vezes que me acolheu em Coimbra, pela amizade e afeto.

Aos meus amigos, pelos intermináveis desabafos e partilha dos bons (e menos bons) momentos que me permitiram encarar cada dia com mais ânimo.

Ao Pedro Costa, um enorme agradecimento pelo apoio e carinho diários, pelas palavras de motivação e pela transmissão de confiança e de força, nos últimos momentos.

Ao meu irmão, Manuel González, pela amizade e cumplicidade.

E, em especial, um profundo agradecimento aos meus pais pela oportunidade de instrução, por acreditarem sempre em mim e, principalmente, por todos os ensinamentos de vida. Terminando esta etapa, espero poder, de alguma forma, retribuir e compensar todo o carinho, apoio e dedicação que, constantemente, me oferecem. A eles, dedico esta dissertação.

Resumo

O presente estudo tem como objetivo identificar se o grau de cumprimento dos requisitos de divulgação das CAE descritos na IFRS 3 aumentou e, analisar quais são os fatores que mais influenciam o cumprimento das divulgações obrigatórias exigidas pela respetiva norma, através da análise dos relatórios anuais dos grupos não financeiros cotados no *PSI 20*, disponíveis na *internet*, para o ano de 2005 e para o de 2013.

A metodologia inicialmente utilizada para alcançar os objetivos propostos e responder às questões levantadas foi a análise de conteúdo dos relatórios anuais, de uma amostra de 14 grupos com valores cotados. Os dados recolhidos dos relatórios, em 2005 e 2013, permitiram a construção de índices de divulgação das CAE e a identificação dos fatores explicativos da divulgação. Posteriormente, foi realizada uma análise estatística, onde foram testadas sete hipóteses de associação entre o Índice de Divulgação e as sete variáveis explicativas.

Os resultados do primeiro estudo mostram que a divulgação de informação relativamente às CAE aumentou comparando os anos em análise. Já os resultados do segundo estudo permitem concluir que dos setes fatores (variáveis independentes), apenas a Rentabilidade do Capital Próprio, a Liquidez, a Indústria e o Ano têm uma relação positiva com o Índice de Divulgação (variável dependente), embora não sejam estatisticamente significativas.

Palavras-Chave: Harmonização Contabilística, Adoção das IFRS, Concentração de Atividades Empresariais, Requisitos de Divulgação e Determinantes de Divulgação.

Abstract

The first objective of this study is to identify the degree of compliance with the business combination disclosure requirements described in IFRS 3. The second objective is to analyze what are the factors that influence compliance with business combination disclosure requirements, through the analysis of the annual reports of non-financial groups listed on the *PSI 20*, available on the internet, for the years 2005 and 2013.

The methodology chosen to achieve the proposed objectives and get answers to the questions was, initially, the content analysis of the annual reports of a sample of 14 listed groups. The collected data in 2005 and 2013 allowed the construction of a disclosure index of business combination and the identification of explanatory factors disclosure. After it was realized a statistical analysis, and on this analysis were tested seven hypotheses of association between the disclosure index and the seven explanatory variables.

The results of the first study show that the disclosure of information in relation to CAE increased, comparing the years under review. The results of the second study suggest that the seven factors (independent variables), just the Return on Equity, Liquidity, Industry and Year have a positive relationship with the Disclosure Index (dependent variable), although these aren't statistically significant.

Keywords: Accounting Harmonization, Implementation of IFRS, Business Combination, Disclosure Requirements and Disclosure Determinants.

Resumen

Este estudio tiene como objetivo identificar si el grado de cumplimiento de los requisitos de divulgación de las CAE señalados en la IFRS 3 hay aumentado y, todavía, analizar cuáles son los factores que más influyen la divulgación, mediante la análisis de los informes anuales de los grupos no financieros que cotizan en el *PSI* 20, disponible en *internet*, del año 2005 y del año 2013.

El método utilizado inicialmente para alcanzar los objetivos propuestos fue la análisis de contenido de los informes anuales, de una muestra de 14 grupos con valores cotizados. Los datos recogidos de los informes de 2005 y 2013, permitieron la construcción de índices de divulgación de las CAE y la identificación de los factores que explican la divulgación. Después, se realizó un análisis estadístico, donde se ensayaron siete hipótesis de asociación entre el índice de divulgación y las siete variables explicativas.

Los resultados del primer estudio muestran que la divulgación de información sobre las CAE aumentó, comparando los años en análisis. Ya los resultados del segundo estudio muestran que de los siete factores (variables independientes), apenas la Rentabilidad del Capital, la Liquidez, la Industria y el Año tienen una relación positiva con el índice de divulgación (variable dependiente), aunque no sean estadísticamente significativas.

Palabras-Llave: Armonización Contabilista; Adopción de las IFRS; Combinaciones de Negocios; Requisitos de Divulgación e Determinantes de Divulgación.

Lista de Siglas e Abreviaturas

ASAF	– <i>Accounting Standards Advisory Forum</i>
APB	– <i>Accounting Principle Board</i>
CAE	– Concentrações de Atividades Empresariais
CE	– Comissão Europeia
CERS	– <i>Committee of European Securities Regulators</i>
CMVM	– Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNC	– Comissão de Normalização Contabilística
CSC	– Código das Sociedades Comerciais
CVM	– Código de Valores Mobiliários
DF	– Demonstrações Financeiras
EOEP	– Estado e Outros Entes Públicos
EUA	– Estados Unidos da América
FASB	– <i>Financial Accounting Standards Board</i>
FEE	– <i>Federation des Experts Comptables Europeens</i>
GLS	– <i>Generalised Least Squares</i>
IAS	– <i>International Accounting Standards</i>
IASB	– <i>International Accounting Standards Board</i>
IASC	– <i>International Accounting Standards Committee</i>
IDCAE	– Índice de Divulgação das CAE
IFRIC	– <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i>
IFRS	– <i>International Financial Reporting Standards</i>
NCRF	– Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro
OLS	– <i>Ordinary Least Squares</i>
OROC	– Ordem de Revisores Oficiais de Contas
PER	– <i>Price Earnings Ratio</i>
POC	– Plano Oficial de Contabilidade
PSI	– <i>Portuguese Stock Index</i>
ROA	– <i>Return on Assets</i> (Rentabilidade dos Ativos)
RPA	– Resultado por Ação
R&C	– Relatório & Contas

SAC – *Standards Advisory Council*

SFAS – *Statement Financial Accounting Standards*

SIC – *Standard Interpretation Committee*

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

UE – União Europeia

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Dimensão da Empresa no ano 2005	55
Tabela 2 – Dimensão da Empresa no ano 2013	56
Tabela 3 – Endividamento no ano 2005.....	58
Tabela 4 – Endividamento no ano 2013.....	58
Tabela 5 – Rentabilidade do Ativo no ano 2005	61
Tabela 6 – Rentabilidade do Ativo no ano 2013	62
Tabela 7 – Rentabilidade do Capital Próprio no ano 2005.....	63
Tabela 8 – Rentabilidade do Capital Próprio no ano 2013.....	64
Tabela 9 – Liquidez Geral no ano 2005	66
Tabela 10 – Liquidez Geral no ano 2013	67
Tabela 11 – Determinação dos Índices para o ano 2005	75
Tabela 12 – Determinação dos Índices para o ano 2013	76
Tabela 13 – Variação dos Índices de Divulgação das CAE	77
Tabela 14 – Análise por Requisito para o ano 2005.....	79
Tabela 15 – Análise por Requisito para o ano 2013.....	82
Tabela 16 – Análise Descritiva.....	85
Tabela 17 – Testes de Normalidade	87
Tabela 18 – Matriz de Correlação	88
Tabela 19 – Estimação do Modelo Geral	91
Tabela 20 – Comparação entre Resultados Previstos e Resultados Obtidos.....	96

Lista de Quadros

Quadro 1 – Categorização dos Estudos	18
Quadro 2 – Vantagens e Desvantagens das Estratégias de Divulgação	30
Quadro 3 – Grupos não financeiros e respetivo Setor de Atividade do <i>PSI 20</i>	50
Quadro 4 – Indústria dos grupos pertencentes à amostra em estudo	69

Lista de Figuras

Figura 1 – Estrutura da Fundação IFRS.....	9
Figura 2 – Reconhecimento do <i>Goodwill</i>	44
Figura 3 – Normalidade de Resíduos.....	93

Lista de Equações

Equação 1 – Índice de Divulgação das CAE	53
Equação 2 – Rácio de Endividamento	57
Equação 3 – Rácio da Rentabilidade do Ativo	61
Equação 4 – Rácio da Rentabilidade do Capital Próprio	63
Equação 5 – Rácio da Liquidez Geral.....	66
Equação 6 – Modelo de Regressão Linear Múltipla	70
Equação 7 – Modelo de Regressão (Modelo <i>Pooled</i>)	94

Sumário

Dedicatória	i
Agradecimentos	ii
Resumo.....	iii
Abstract	iv
Resúmen.....	v
Lista de Siglas e Abreviaturas	vi
Lista de Tabelas	viii
Lista de Quadros.....	ix
Lista de Figuras.....	x
Lista de Equações	xi
Sumário	xii
Capítulo 1 – Introdução.....	1
1.1. Definição do Tema e Problemática.....	1
1.2. Objetivos, Questões de Investigação e Motivações.....	4
1.3. Metodologia do Estudo	5
1.4. Estrutura da Dissertação	6
Capítulo 2 – Revisão de Literatura	7
2.1. Harmonização Contabilística.....	7
2.1.1. Harmonização Contabilística na Europa	11
2.1.2. Harmonização Contabilística em Portugal	14
2.2. Adoção pela Primeira Vez das Normas Internacionais	16
2.3. Informação Financeira.....	25
2.3.1. Noção	25
2.3.2. A Divulgação da Informação Financeira	27
2.4. Teorias de Divulgação	31
2.4.1. Teoria de Agência.....	32
2.4.2. Teoria da Sinalização	33
2.4.3. Teoria da Legitimidade	34
2.4.4. Teoria dos <i>Stakeholders</i>	35
Capítulo 3 – Revisão Normativa	37

3.1.	Origem e Desenvolvimento das CAE	37
3.2.	<i>International Financial Reporting Standards 3</i>	40
3.2.1.	Controlo, Adquirente e Adquirida	45
3.2.2.	Itens de Divulgação	47
Capítulo 4 – Metodologia da Pesquisa		49
4.1.	Identificação da Amostra	49
4.2.	Recolha de Dados	51
4.3.	Estudos a Desenvolver	51
4.3.1.	Definição dos Índices de Divulgação das CAE	52
4.3.2.	Definição dos Determinantes e Hipóteses Explicativas	53
4.3.3.	Definição do Modelo Estatístico	70
Capítulo 5 – Apresentação e Análise de Resultados dos Estudos Desenvolvidos.....		74
5.1.	Índices de Divulgação das CAE	74
5.2.	Modelo Estatístico.....	84
5.2.1.	Análise Descritiva das Variáveis do Modelo.....	84
5.2.2.	Análise do Modelo	90
Capítulo 6 – Conclusão		99
Referência Bibliográficas		103
Apêndices		116
Apêndice I.....		116
Apêndice II.....		119
Apêndice III.....		124
Apêndice IV		126
Apêndice V		127
Apêndice VI		128
Apêndice VII		129
Apêndice VIII		130
Apêndice IX.....		131

Capítulo 1 – Introdução

Esta primeira parte contempla os aspectos introdutórios ao estudo. E assim sendo, é feita uma contextualização à temática abordada, evidenciando os objetivos propostos e as questões de investigação, assim como as motivações para o tratamento deste tema. Apresenta também a metodologia utilizada para a realização do estudo e, ainda, a estrutura da dissertação.

1.1. Definição do Tema e Problematização

O fenómeno das concentrações empresariais, segundo Rodrigues (2003), surgiu por volta de 1890, nos EUA, com o aparecimento dos grandes *trusts*¹. Mais tarde, com a revolução industrial e consequente expansão dos grupos² económicos, as participações noutras empresas multiplicaram-se. A crescente globalização da economia, assim como o ambiente competitivo atualmente existente, tem levado a um considerável reforço dessas participações, através da constituição de subsidiárias por todo o mundo, do crescimento significativo das alianças entre empresas e sobretudo através de importantes movimentos de Concentração de Atividades Empresariais (CAE). Estes movimentos podem ser entendidos como a união de organizações distintas sob o controlo de um grupo único e, entre os movimentos possíveis, as fusões e as aquisições destacam-se por gerarem crescimento rápido e por causarem significativas mudanças no mercado e no ambiente interno das organizações envolvidas.

Sob essa perspetiva, observa-se que em Portugal o facto de o mercado ser constituído maioritariamente por pequenas e médias empresas dificulta a sua atuação no

¹ Os *trusts*, segundo Coulon e Apostila (1995), são associações de empresas que perdem o seu poder individual e se submetem ao controlo de um conselho de *trusts*. Deste modo, surge uma nova empresa com um maior poder de influência sobre o mercado, diminuindo também a concorrência e a possibilidade de o consumidor encontrar produtos com preços mais baixos. Como os *trusts* surgiram em 1882 nos EUA, e o temor de que adquirissem um poder muito grande e impusessem monopólios muito extensos, fez com que logo fossem adotadas leis anti-*trusts*, como a Lei Sherman, aprovada pelos norte-americanos em 1890.

² Neste estudo, a designação de grupo, empresa ou entidade assumem o mesmo significado.

mercado globalizado, o que motiva cada vez mais a haver processos de CAE entre organizações de forma a aumentar a competitividade, quer ao nível do mercado nacional como internacional, pois possibilitam o acesso a novos produtos, o controlo de vários segmentos de mercado, as economias de escala e, ainda, a existência de sinergias. Deste modo, como permitem reduzir ou atenuar a concorrência, os riscos associados à não realização de uma CAE diminuem, assumindo-se assim que estas concentrações empresariais têm um papel preponderante na economia global.

Este processo reveste-se de alguma complexidade pois envolve mudanças organizacionais a muitos níveis, assumindo também grande relevância, neste contexto, os aspetos ligados ao seu tratamento contabilístico e à sua divulgação. E quanto a estes aspetos, importa realçar a necessidade de um maior investimento por parte das empresas, pois só dessa forma poderão oferecer informações seguras e objetivas aos seus *stakeholders*.

Os *stakeholders* são todos aqueles que têm interesse económico direto no acompanhamento e/ou no desempenho de uma determinada organização sendo, entre eles, possível destacar os proprietários, investidores, acionistas, gerentes, diretores, autoridades regulatórias, o público em geral, entre outros.

De acordo com FASB (1978), o principal objetivo da contabilidade é fornecer informação que permita uma análise em termos futuros, ou seja, tem como objetivo prover os seus *stakeholders* com demonstrações e análises de natureza económica, financeira, física e de produtividade, para que reúnam a informação suficiente para eventuais tomadas de decisões futuras.

Assim sendo, e considerando o facto dos relatórios anuais serem a principal linguagem de comunicação entre os agentes económicos dos diferentes países para a avaliação de investimentos ou avaliação do risco das suas transações, a harmonização das práticas contabilísticas, a nível internacional, viria a diminuir as dificuldades de compreensão e aumentariam a comparabilidade das informações de natureza económico-financeira.

Foram razões como estas, e como os casos da *Enron* e da *WorldCom* nos EUA onde houve manipulação de informação, que levaram à convergência das normas contabilísticas nacionais para as internacionais. E, deste modo, as entidades passaram a poder elaborar as suas demonstrações financeiras de forma a serem avaliadas, adequadamente, também no exterior.

Quanto ao processo de convergência é importante referir que este teve forte influência do modelo económico anglo-saxónico pois, segundo Niyama (2005), é o modelo que mais atende ao objetivo da contabilidade de fornecer informações úteis ao processo decisório dos *stakeholders*.

Assim sendo, a nível da UE, o Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, emitido pela União Europeia constituiu um marco de referência pois impôs, às entidades com valores cotados, a obrigatoriedade de utilizarem as normas emanadas pelo IASB na elaboração das suas demonstrações financeiras, consolidadas em ou depois de 1 de Janeiro de 2005. Assim, em Portugal, todas as empresas cotadas em Bolsa passaram a adotar a IFRS 3 no tratamento contabilístico das CAE. O seguinte autor refere que

Este regulamento veio dar resposta às crescentes necessidades em matéria de relato financeiro no contexto das profundas alterações ocorridas nos últimos anos na conjuntura económica e financeira e que se traduzem, designadamente, por concentrações de actividades empresariais a nível nacional, europeu e mundial (Lopes, 2010: 5).

Pode-se, assim, afirmar que a obrigatoriedade da adoção das normas internacionais teve como propósito introduzir um regime de contabilidade uniforme de modo a garantir uma maior comparabilidade, transparência e qualidade do relato financeiro entre os estados membros da UE. E, desde então, que tem despertado curiosidade para investigações em vários sentidos e vertentes, sendo ainda um tema bastante relevante nos dias de hoje, daí o propósito de desenvolver este estudo de investigação.

1.2. Objetivos, Questões de Investigação e Motivações

O presente estudo tem como objetivo aferir se houve um aumento significativo de divulgação de informação relativamente às CAE, comparando a ano 2005 com o ano 2013, através da análise dos R&C dos grupos não financeiros cotados no *PSI 20*, que constitui o principal índice da Bolsa de Lisboa. Para além disso, pretende-se verificar quais os fatores que mais influenciam o cumprimento das exigências de divulgação das CAE pela IFRS 3.

Os objetivos propostos representam não só um contributo para compreender melhor o relato financeiro dos grupos selecionados mas implica, ainda, a resolução de dois problemas. O primeiro relaciona-se com saber até que ponto os grupos têm práticas de divulgação das CAE coincidentes com as exigências da norma em cada ano, neste aspeto preciso e, ainda, se as divulgações aumentaram e quais os requisitos que mais divulgam. Já o segundo problema prende-se com saber quais os fatores explicativos (variáveis independentes) que mais influenciam a divulgação dos requisitos exigidos pela IFRS 3, investigando qual a relação entre eles e o nível de divulgação das CAE (variável dependente).

Assim sendo, surgem as seguintes questões de investigação:

- Os grupos não financeiros, cotados no *PSI 20*, divulgam as CAE conforme preconiza a IFRS 3?
- A divulgação das CAE em 2013 é superior à divulgação no ano 2005?
- Quais são os requisitos que os grupos não financeiros, cotados no *PSI 20*, mais divulgam?
- Quais são os fatores que influenciam o nível de cumprimento da divulgação de informação financeira sobre as CAE?

A motivação para estudar estes problemas relaciona-se principalmente com as mudanças nas práticas contabilísticas, decorrentes da introdução das normas internacionais em 2005, que se fazem sentir com especial acutilância no tema das CAE e o seu relato. Mas também com a necessidade de entender se a informação financeira se

encontra compreensível, fiável, materialmente relevante e, sobretudo, comparável de forma a ser útil em eventuais tomadas de decisões, quer do próprio grupo, quer dos investidores que existem a nível mundial. Para além disso, e tendo em conta os estudos publicados, constata-se um pequeno número de investigações empíricas sobre a aplicação da IFRS 3 em Portugal e, em particular, sobre o tema da divulgação das CAE nas empresas portuguesas, constituindo por isso um estímulo para abordagem deste tema.

1.3. Metodologia do Estudo

A metodologia “é um procedimento utilizado no processo científico, o qual pode ser definido como o caminho para se chegar a determinado fim ou objetivo” (Richardson, 1999:22).

Assim sendo, e tendo em conta os objetivos e as questões levantadas para este estudo, procedeu-se primeiramente à elaboração de duas listas onde constam os requisitos de divulgação relativamente às CAE exigidos pela IFRS 3, tanto para o ano 2005 como para o ano 2013, e de seguida procedeu-se à análise de conteúdo que é “uma técnica de pesquisa que tem o objetivo de fazer uma descrição sistemática e quantitativa do conteúdo” (Berelson, 1971 *apud* Cunha, 1982: 15). Esta análise serviu para responder às três primeiras questões levantadas e resultou na leitura dos relatórios anuais publicados pelos grupos selecionados, incidindo fundamentalmente na procura dos requisitos exigidos pela norma, de modo a determinar o índice de cumprimento dos requisitos de divulgação³ a atribuir a cada grupo, e em cada ano. Por sua vez, este índice constituiu a variável dependente do modelo de regressão desenvolvido.

Posteriormente, e tendo em conta não só as teorias de divulgação expostas como os estudos realizados em torno do tema das divulgações, foram desenvolvidas diversas hipóteses explicativas relativamente às características das empresas, que constituíram os determinantes para a divulgação de informação, de forma a ser possível responder à quarta

³ Neste estudo, a designação de Índice de Cumprimento dos Requisitos de Divulgação e Índice de Divulgação assumem o mesmo significado.

questão de investigação. Deste modo, definiu-se um conjunto de determinantes da divulgação (variáveis independentes), com o objetivo de verificar se satisfazem ou não as hipóteses explicativas desenvolvidas. E sendo assim, é possível enquadrar esta pesquisa na tipologia descritiva pois tem como objetivo: “a descrição das características de determinada população ou fenómeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis” (Gil, 2008: 28).

Posto isto, e tendo construído o modelo de regressão múltipla, procedeu-se à sua análise estatística que resulta em diversos testes dos dados obtidos através do modelo, tendo sido utilizado para o efeito, o programa de estatística *Gretl*.

Por fim, foram apresentados os resultados alcançados tanto para o primeiro como para o segundo estudo e extraídas as conclusões decorrentes dos estudos realizados.

Assim sendo, poder-se-á dizer que os procedimentos utilizados nesta pesquisa estão classificados na tipologia empírico-analítica que são

[...] técnicas de coleta, tratamento, e análise de dados marcadamente quantitativos. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm carácter técnico, restaurador e incrementalista. Têm forte preocupação com a relação causal entre variáveis (Martins, 1994 *apud* Miranda, 2008: 13).

1.4. Estrutura da Dissertação

Este estudo encontra-se dividido em seis capítulos. O Capítulo 1 inclui a introdução, onde é realizado um apanhado do tema abordado no estudo. O Capítulo 2 aborda a revisão de literatura, no qual é inserido os estudos empíricos à medida que são explicados os determinados temas, e no Capítulo 3, consta a revisão normativa. Segue-se, no Capítulo 4, a exposição da metodologia utilizada, onde é mencionado a amostra, a recolha de dados e ainda os estudos a desenvolver e, no Capítulo 5, a apresentação dos resultados desses estudos e respetiva discussão. Por fim, no Capítulo 6, apresenta-se a conclusão, as limitações e a proposta para pesquisas futuras.

Capítulo 2 – Revisão de Literatura

Neste capítulo, começa-se por abordar o tema da harmonização contabilística a nível mundial, onde se apresenta a constituição, a estrutura e os objetivos do IASC, atual IASB. De seguida esta temática é abordada a nível europeu e, ainda, em Portugal. Posteriormente, é abordada a norma IFRS 1, uma vez que trata da adoção pela primeira vez das normas internacionais, e finalmente passa-se para o tema da informação financeira, a sua divulgação e as respetivas teorias.

2.1. Harmonização Contabilística

As profundas alterações ocorridas na conjuntura económica e financeira das últimas décadas reforçaram a necessidade crescente de harmonização contabilística⁴ a nível mundial. Deste modo, com a perceção da necessidade de convergência das normas contabilísticas, não só pela globalização dos negócios e dos mercados de capitais mas também pela grande concentração de atividades empresariais a nível nacional, europeu e mundial, foi criado primeiramente, nos EUA e no início dos anos 70, o FASB constituindo-se como o órgão normalizador da contabilidade deste país. Seguindo os norte-americanos e ainda na mesma década, criou-se na Europa o IASC, atualmente IASB, com o objetivo de formular e publicar de forma totalmente independente um novo padrão de normas contabilísticas internacionais, denominadas IAS, que pudessem ser mundialmente aceites. Neste sentido, os seguintes autores aduzem que

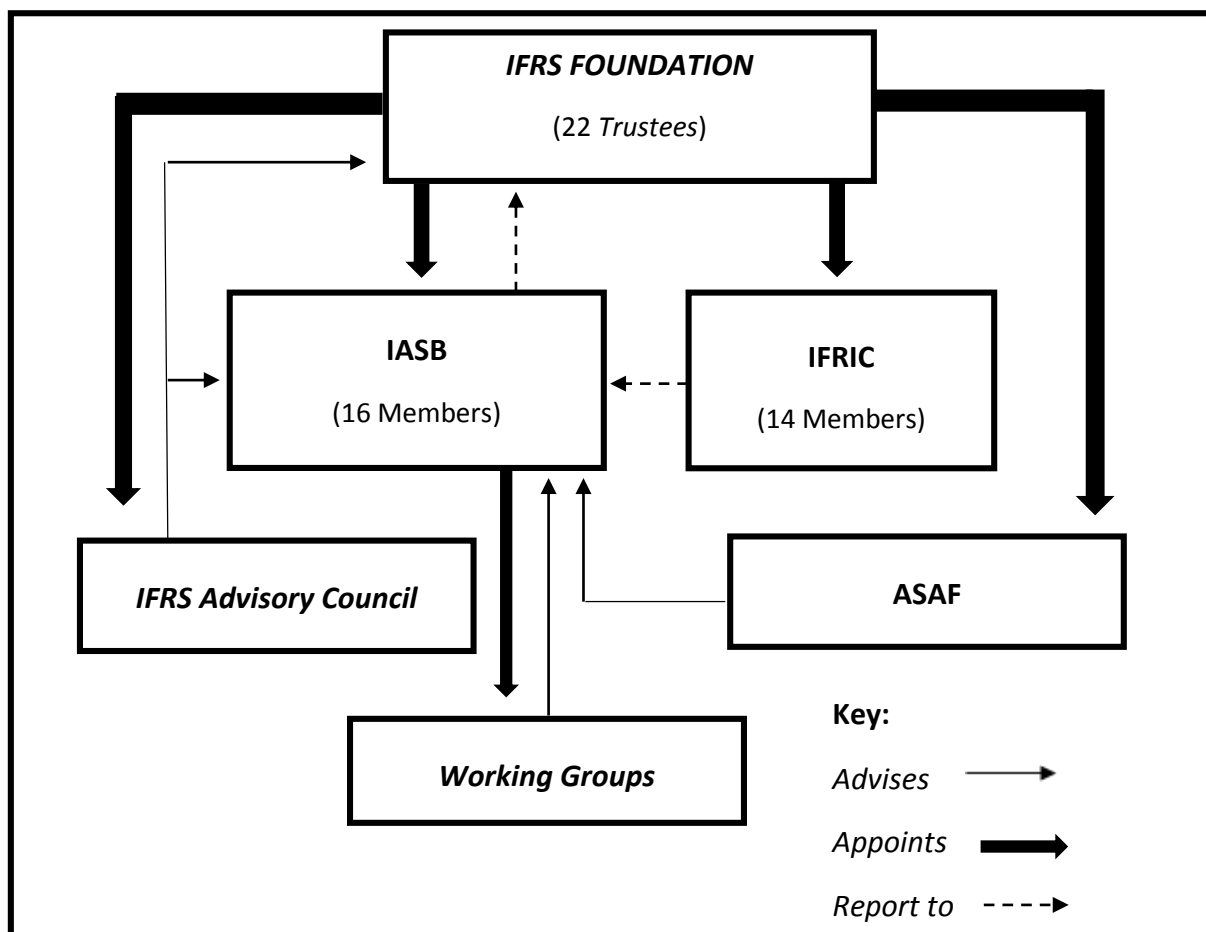
Este último, com o objetivo de ser internacional, apesar de ter sido criado para fazer frente ao primeiro (FASB), adotou, e até com maior grau que aquele, toda a filosofia básica dos países anglo-saxónicos: prevalência da essência sobre a forma, fundamento no conceito económico o mais possível, normas com base em princípios, etc (Martins *et al.*, 2007:7).

⁴ Segundo Guerreiro (2006), pode ser definida como, um processo que visa reduzir as diferenças nas práticas contabilísticas aplicadas nos diversos países, de modo a atingir a comparabilidade da informação financeira.

Assim, e como se verá posteriormente, é relevante referir que o processo de convergência internacional teve forte influência do modelo económico anglo-saxónico, pois segundo Niyama *et al.* (2005) é o modelo que mais atende ao objetivo da contabilidade de fornecer informações úteis ao processo decisório dos *stakeholders*, inclusive por priorizar o investidor como o *stakeholder*, em geral, da informação.

Posteriormente, em 2001, o IASC sofreu alterações na sua estrutura e foi constituído o IASB, o qual assumiu a responsabilidade de emitir normas contabilísticas internacionais denominadas IFRS, bem como de rever as IAS quando necessário. Esta instituição é gerida por um corpo de curadores (22 *trustees*) da IFRS Foundation. Estes, por sua vez, apontam os 16 membros do IASB, os 14 membros do corpo interpretativo do SIC, hoje IFRIC, os 40 membros do SAC, hoje IFRS Advisory Council, e do ASAF. A participação nestes órgãos baseia-se nos princípios da competência e da independência técnica e, neste sentido, os curadores (*trustees*) que pertencem às diversas regiões do mundo exercem a melhor avaliação possível para se assegurarem de que o IASB não seja dominado por qualquer interesse regional ou interesses políticos específicos de uma parcela da sociedade. Na sequência, é apresentada a Figura 1 na qual é destacada a estrutura da Fundação IFRS.

Figura 1 – Estrutura da Fundação IFRS



Fonte: Deloitte (2015)

A forma como o IASC, hoje IASB, surgiu, se desenvolveu e se transformou ao longo da sua história, fê-la conquistar o reconhecimento mundial como instituição privada emissora de normas contabilísticas de elevada qualidade. Os seus objetivos centram-se fundamentalmente: no desenvolvimento de um conjunto único de normas contabilísticas globais de alta qualidade, compreensíveis e suscetíveis de serem impostas, que exijam informação transparente e comparável nas demonstrações financeiras, para ajudar os participantes nos mercados de capitais e outros utentes⁵ a tomarem decisões económicas; na promoção do uso e rigorosa aplicação das normas; e na convergência de normas contabilísticas nacionais e internacionais, com vista à concretização da normalização contabilística.

⁵ Neste estudo, utentes e *stakeholders* assumem o mesmo significado.

Apesar de este processo enfrentar forte resistência do FASB até 2001, com a ocorrência dos escândalos contabilísticos nos EUA, como o caso da *Enron* e da *WorldCom*⁶, a convergência para as IFRS passou a ser desenvolvido com interesses mais próximos pelos dois grandes órgãos normalizadores. Prova disso, é o Memorando de Entendimento⁷ emitido entre o FASB e o IASB, em Fevereiro de 2006, que fortaleceu os esforços para diminuir as divergências entre estes dois conjuntos de normas.

Assim, da harmonização contabilística espera-se que esta contribua para a comparação e uniformização da informação contabilística tão desejável, quer entre países, quer entre empresas, facilitando desta forma tanto a sua leitura, por parte dos *stakeholders*, como também a sua preparação, por parte de quem a prepara. A comparabilidade é um aspeto bastante importante para os investidores internacionais, uma vez que são atraídos por mercados de confiança que, por sua vez, adotam normas contabilísticas reconhecidas internacionalmente. Para corroborar essa ideia, existe Marcelo Fernandez Trindade, ex-presidente da CMVM, expondo o seguinte pensamento em meio ao prefácio à obra dos seguintes autores

Será possível comparar investimentos em diversos países, escolher as empresas, projetos e instituições nas quais se pretende investir, das quais se pretende ser credor ou com que se deseja negociar, se a situação económica e financeira dessas entidades espalhadas pelo mundo for exposta com base em critérios e regras distintas? A resposta teórica é evidentemente afirmativa, pois sempre será possível, mediante a contratação ou o auxílio de pessoas que entendam cada um desses padrões. [...] Ocorre que o custo de realizar essa comparação caso a caso, entre padrões diversos, é um custo totalmente desnecessário, numa sociedade globalmente desenvolvida (Carvalho, Lemes e Costa, 2006 *apud* Miranda, 2008: 5).

Além disso, quando a própria empresa tem de preparar os seus relatórios financeiros anuais de acordo com as diferentes normas de distintos países, para que assim seja possível comunicar com investidores nos diferentes mercados de capitais em que opera, esta arca com elevados custos e dificuldades no processo de comunicação. Este tipo de problemas, que são mais difíceis de suportar pelas pequenas e médias empresas do que pelas grandes, pode constituir um sério obstáculo à prática da harmonização contabilística.

⁶ Acerca deste assunto, poder-se-á ler Bonotto (2010).

⁷ *Memorandum of Understanding between FASB and IASB*.

No entanto, é de esperar que os benefícios da harmonização contabilística consigam superar os eventuais custos e esforços suportados, alcançando uma maior fiabilidade e entendimento da informação financeira a nível internacional e, consequentemente, maior estímulo ao investimento, simplificação e redução de custos na obtenção de financiamento em mercados internacionais e simplificação do trabalho contabilístico das empresas multinacionais.

2.1.1. Harmonização Contabilística na Europa

A necessidade da utilização de um conjunto único de normas de contabilidade, de forma a garantir uma maior comparabilidade da informação prestada entre as empresas das diversas jurisdições, aumentou com a criação do mercado único europeu e a consequente livre circulação de capitais. E para tal, a UE tem desenvolvido esforços ao longo das últimas décadas no sentido de aumentar a harmonização contabilística no espaço europeu, enfrentando as diversas culturas e práticas contabilísticas dos diversos países, através da emissão de Diretivas e Regulamentos Comunitários.

Assim sendo, e uma vez que a Quarta Diretiva (Directiva nº 78/660/CEE) e a Sétima Diretiva (Directiva nº 83/349/CEE) estabeleceram, respetivamente, os requisitos mínimos em matérias de elaboração das contas anuais e das contas consolidadas, estas constituíram marcos decisivos no processo de harmonização contabilística europeia.

Em 1995, com a apresentação do documento intitulado por “Harmonização Contabilística – uma nova estratégia relativamente à harmonização internacional”, pela Comissão Europeia, foi visível o contínuo interesse da UE na harmonização contabilística a nível europeu. E em 2000, tendo em conta as necessidades das sociedades cujos títulos negociados publicamente em Bolsa utilizassem as normas emitidas pelo IASB, surge um novo documento em substituição do referido anteriormente, intitulado por “Estratégia da UE para o futuro do relato financeiro para as empresas”.

O Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, veio então obrigar à apresentação das DF consolidadas com base nas IFRS

e interpretações conexas (SIC/IFRIC), por parte de todas as empresas cotadas a partir de 1 de Janeiro de 2005, e é facultada aos estados membros a possibilidade de permitirem ou exigirem a adoção das IFRS para as restantes empresas. Deste modo, caso as empresas com ações cotadas não antecipassem a data de implementação para 2004, teriam de apresentar pela primeira vez as suas demonstrações financeiras em IFRS no primeiro trimestre de 2005.

Após a emissão deste último regulamento, é emitida, em 2003, uma recomendação do CESR⁸ de forma a garantir uma adaptação às IFRS mais fácil e eficaz. Esta recomendação propõe a inclusão, no R&C de 2003, de uma descrição da forma como as empresas cotadas irão realizar a transposição para as IFRS e, no R&C de 2004, a inclusão de elementos quantitativos sobre o seu impacto na informação financeira do ano corrente. Tendo em conta, que a transição em 2005 para as IFRS constituiu um importante desafio para as empresas cotadas nos mercados europeus, o CESR tentou antecipar este desafio, propondo que as empresas comesçassem em 2004, a prestar informação sobre o impacto desta alteração. Desta forma os investidores teriam informação antecipada sobre o impacto potencial da adoção dos IFRS.

Desde então que a CE tem vindo a emitir outros regulamentos, como se verá posteriormente, com o propósito de introduzir melhoramentos nas normas internacionais de relato financeiro, devendo todos estes regulamentos ser aplicável em todos estados membros.

É de salientar ainda que a diversidade das normas e práticas contabilísticas existentes ao nível dos diversos países, segundo Ferreira (1998), é justificada por diversos fatores, nomeadamente ao nível dos objetivos e das práticas de apresentação da informação contabilística. Neste sentido, considera que os países membros da UE podem ser divididos em dois grandes grupos, um de influência anglo-saxónica e outro de influência continental.

Nos países englobados no sistema *Common Law*⁹, as leis são baseadas no modelo anglo-saxónico e estabelecem limites que não podem ser ultrapassados, encorajando a

⁸ A CESR é uma organização representada pela CMVM em Portugal.

⁹ *Common Law* é traduzido para português em Direito Comum.

experiência dentro desses limites. Por outras palavras, este sistema desenvolveu-se por meio de decisões dos tribunais, e quando um problema semelhante é resolvido no passado, o tribunal é obrigado a seguir o raciocínio usado naquela decisão anterior (princípio conhecido como *stare decisis*). Entretanto, se o tribunal concluir que o problema em exame é fundamentalmente diferente de todos os casos anteriores, decidirá como assunto de primeira impressão (*matter of first impression*) e, posteriormente, tal decisão tornar-se-á um precedente e vinculará os tribunais futuros com base no princípio do *stare decisis*. Quanto aos países que se incluem neste sistema, estes têm origem inglesa. No entanto, e devido essencialmente à expansão do império britânico, este sistema espalhou-se a outras partes do mundo e, deste modo, enquadram aqui a Inglaterra, a Irlanda, a Índia, os países da América do Norte e os países islâmicos. As Filipinas, a Libéria e Israel também pertencem ao conjunto de países deste sistema.

Já os países englobados no grupo de influência continental têm o seu sistema legal baseado no sistema *Code Law*¹⁰, onde a legislação estipula os requisitos mínimos e as regras contabilísticas tendem a ser altamente prescritivas, ou seja, estabelece um conjunto de normas onde se chega a um nível de detalhe importante. Difere portanto do sistema *Common Law*, que infere normas gerais a partir de decisões judiciais proferidas a respeito de casos individuais. Todos os países da Europa ocidental, incluindo Portugal, pertencem a este conjunto de países. Este sistema legal espalhou-se por outras partes do mundo de acordo com a colonização e com a receção voluntária por parte de alguns países fora da Europa que tinham a necessidade de se modernizar, tendo assim adotado as ideias da Europa Ocidental. Desta forma, os países asiáticos, africanos e da América Latina também pertencem a esta família. Acrescentam-se ainda o Japão, a Suécia e a Finlândia.

Como se poderá constatar posteriormente, as divulgações financeiras por parte das empresas são influenciadas por diversos fatores. Jaggi e Low (2000) estudaram o impacto do sistema legal nas divulgações financeiras efetuadas por empresas de diversos países, e concluíram que as empresas de países *Common Law* estão associadas a maiores divulgações financeiras, comparativamente a empresas de países *Code Law*, já que

¹⁰ O sistema *Code Law* é também designado por *Civil Law* ou *Roman Law*.

naqueles a procura de informação é maior por parte dos utilizadores das demonstrações financeiras. Para além disto, Bushman e Piotroski (2006) documentaram que as empresas de países *Common Law* tendem a antecipar o reconhecimento de boas notícias e a diferir o reconhecimento de más notícias, e que, opostamente, a ponderação característica dos países *Code Law* faz com que estes tendam a diferir o reconhecimento de boas notícias e a antecipar o reconhecimento de más notícias. Para Hope (2003) a origem legal não é a única explicação das divulgações das empresas. Este autor concluiu que, tanto a origem legal, como a cultura nacional são importantes na explicação das divulgações das empresas. No que concerne à divulgação, Webb *et al.* (2008) encontraram uma significativa interação entre a globalização e o ambiente legal. Para o mesmo nível de globalização existem mais divulgações financeiras em empresas que operam em países *Code Law*. Especificamente, enquanto as empresas de países *Common Law* já enfrentam pressões para realizarem boas divulgações, a globalização pode aumentar os benefícios associados a boas divulgações para empresas que operam num país *Code Law*. Desta forma, é possível afirmar que tanto o sistema legal como a cultura de cada país são fatores influenciadores na divulgação da informação financeira. Assim sendo, torna-se também importante abordar o tema da informação financeira e por que meios pode ser esta divulgada, sendo desse modo tratado no ponto 2.3. deste estudo.

2.1.2. Harmonização Contabilística em Portugal

Segundo Ferreira (1998), e como já foi referido anteriormente, a diversidade das normas e práticas contabilísticas existentes ao nível dos diversos países é justificada pelos diferentes objetivos e diferentes práticas de apresentação da informação contabilística. Neste sentido, o sistema contabilístico português é classificado como pertencente ao grupo de países com influência continental europeia, onde a legislação estipula os requisitos mínimos e as regras contabilísticas tendem a ser altamente prescritivas, como se poderá constatar posteriormente.

Assim, e antes da criação do SNC¹¹, as empresas portuguesas regiam-se pelo Decreto-Lei nº 47/77, de 7 de Fevereiro, que aprovou o POC e criou a CNC. O POC, com a entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia, atual UE, em 1986, foi desde então até 2010 sofrendo alterações, pois teve de se adaptar às Diretivas Comunitárias.

Paralelamente, e de forma a dar resposta à necessidade crescente de normalização em áreas não cobertas pelo POC, a CNC foi emitindo Diretrizes Contabilísticas que são na sua maioria baseadas nas normas do IASB, refletindo desta forma uma influência anglo-saxónica no sistema contabilístico nacional.

No âmbito do disposto do Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002, e na sua transposição para a legislação portuguesa através do Decreto-lei nº 35/2005, de 17 de Fevereiro e do Aviso 1/2005 do Banco de Portugal, as empresas portuguesas com títulos negociados nos mercados europeus são obrigadas a elaborar contas consolidadas segundo as IFRS adotadas pela UE a partir de 2005. Este regulamento veio acelerar a necessidade de um novo sistema normativo nacional e, a 15 de Janeiro de 2003, o CNC publica um documento intitulado por “Projetos de Linhas de Orientação para um Novo Modelo de Normalização Contabilística”.

Seis anos mais tarde é aprovado, pelo Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de Julho, um novo sistema de normalização contabilística, o SNC, de aplicação obrigatória a partir de 1 de Janeiro de 2010. Este sistema tem como base as IFRS do IASB, adotadas pela UE conforme o Regulamento (CE) nº 1606/2002, adaptadas à realidade nacional. Assim, pelo seguinte Decreto-Lei, a normalização nacional deverá aproximar-se

[...] tanto quanto possível, dos novos padrões comunitários, de forma a proporcionar ao nosso país o alinhamento com as directivas e regulamentos em matéria contabilística da UE, sem ignorar, porém, as características e necessidades específicas do tecido empresarial português (Decreto-Lei nº 158/2009).

¹¹ O SNC é apresentado como anexo ao DL nº 158/2009, que fica completo com a publicação: Modelos de Demonstrações Financeiras (Portaria nº 986/2009 de 7 de Setembro); Código de Contas (Portaria nº 1011/2009 de 9 de Setembro); Estrutura Conceptual (Aviso nº 15652/2009); Normas Interpretativas (Aviso nº 15653/2009); Norma Contabilística de Relato Financeiro para Pequenas Entidades (Aviso nº 15654/2009) e Normas Contabilísticas de Relato Financeiro (Aviso nº 15655/2009).

No entanto, é importante realçar que, neste estudo, o tema das CAE não será tratado com a norma nacional NCRF 14, que consta no SNC, mas sim com a norma internacional IFRS 3 de 2004 e 2009, respetivamente, para o ano 2005 e 2013 em estudo.

Entre estas enunciações, no dia 19 de Junho de 2003, o IASB emitiu ainda a norma IFRS 1 — Adoção pela Primeira Vez das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, com o objetivo de facilitar o cumprimento das normas internacionais pela primeira vez nos países da UE, nomeadamente em Portugal, como se pode verificar a seguir.

2.2. Adoção pela Primeira Vez das Normas Internacionais

A IFRS 1 foi assim criada para facilitar a adoção pela primeira vez das normas internacionais nos países da UE. E, desta forma, tem como objetivo principal assegurar que as primeiras DF contenham informações de alta qualidade, ou seja, que sejam transparentes para os *stakeholders* e comparáveis para os períodos apresentados, que forneçam um ponto de partida adequado para a contabilidade sob os parâmetros das IFRS e que possam ser produzidas pelos *stakeholders* a um custo que não supere os benefícios. Para além disso, a IFRS 1 fornece uma estrutura aplicável às entidades que adotam a IFRS pela primeira vez, de acordo com as normas internacionais, estabelecendo os procedimentos que a entidade deve seguir e, ainda, como deve preparar os relatórios financeiros.

No entanto, só ganhou relevância a partir de Janeiro de 2005, pois foi a altura em que se verificou o aprofundamento do processo de harmonização com a obrigatoriedade da adoção das normas contabilísticas internacionais, na União Europeia. Para corroborar essa ideia, existem os seguintes autores que afirmam que

[...] a aprovação da IFRS ganhou relevância pela obrigatoriedade das empresas listadas nas Bolsas de Valores da União Europeia terem de apresentar os relatórios financeiros de acordo com as normas internacionais a partir de Janeiro de 2005 (Carvalho, Lemes e Costa, 2006 *apud* Souza e Filho, 2003:2).

A norma IFRS 1 define, ainda, que a empresa deve preparar uma demonstração da posição financeira de abertura na data de transição para as IFRS, pois é o ponto de partida para a sua contabilização de acordo com as IFRS. Os ajustes decorrentes da adoção das IFRS

pela primeira vez são geralmente lançados à conta de lucros acumulados, ou se apropriados, em categoria do patrimônio líquido na data de transição para o qual está a ser apresentado o resultado em IFRS.

Vale a pena explicar que, quando se dá a adoção pela primeira vez das IFRS, o IASB permite exceções no cumprimento de determinadas exigências e proíbe a aplicação retroativa de algumas das suas normas. Segundo Ibracon (2006), algumas das exceções referem-se às: (1) concentrações de atividades empresariais; (2) custo estimado para certos ativos não financeiros de justo valor ou reavaliações; (3) ajustes cumulativos de conversão de moedas estrangeiras; (4) instrumentos financeiros compostos; (5) ativos e passivos de participadas, coligadas e *joint-venture*. E as proibições referem-se à: (1) baixa de ativos financeiros; (2) contabilização de *hedges*; (3) estimativas contabilísticas e (4) ativos mantidos para venda. Por um lado, as exceções à aplicação retrospectiva têm por objetivo reduzir o esforço exigido para a conversão das demonstrações contabilísticas em áreas onde os custos associados poderiam superar os benefícios para os *stakeholders*. Por outro lado as proibições aplicam-se aos casos em que o tratamento retrospectivo não seria apropriado.

Posto isto, e tendo em conta os objetivos do estudo, interessa é analisar a possibilidade da exceção referente às CAE. Assim, a empresa que escolher não aplicar a IFRS 3 retrospectivamente para concentrações ocorridas antes da data de transição para as IFRS pode vir a ter um impacto significativo nos seus resultados. Esta possibilidade justifica-se

[...] pelo fato de que, se a aplicação retrospectiva da IFRS 3 fosse obrigatória, determinaria estimativas — ou em alguns casos aproximações grosseiras — sobre condições que prevaleciam na data da concentração, o que comprometeria a relevância e a confiabilidade das demonstrações contabilísticas (Carvalho, Lemes e Costa, 2006 *apud* Borges, 2007: 41).

No entanto, a empresa pode decidir não usar essa exceção e reconhecer qualquer CAE de acordo com a IFRS 3, mas se assim for, ela deverá adotar o mesmo procedimento para todas as CAE posteriormente ocorridas, o que implica segundo Carvalho *et al.* (2010) adotar a IAS 36 – Imparidade de Ativos e a IAS 38 – Ativos Intangíveis na data de transição para as CAE.

Sobre este tema, pode-se ainda afirmar que o primeiro ano da adoção das normas internacionais nas contas consolidadas das sociedades, com valores cotados nos mercados regulamentados da UE, representou uma oportunidade única para medir os impactos na informação financeira decorrentes da transição para normativo internacional. Cumprindo com as exigências de divulgação da IFRS 1, as demonstrações financeiras preparadas segundo os princípios contabilísticos de cada país tiveram de ser reexpressas para as IAS/IFRS, proporcionando informação segundo dois referenciais contabilísticos para um mesmo período económico. Esta circunstância tem sido aproveitada por vários autores, surgindo assim diversos estudos realizados em diferentes países que procuram documentar o impacto da transição para as IAS/IFRS na informação financeira. E assim sendo, é importante classificar os diversos estudos em três grupos principais e relevantes para o tema em análise. O Quadro 1 apresenta os estudos devidamente classificados nas categorias escolhidas.

Quadro 1 – Categorização dos Estudos

Estudos sobre implementação/transição para as IAS/IFRS em países para além dos da UE.	Adams <i>et al.</i> (1993); Secher e Jindrichovska (2004); Perramons e Amat (2006); Hung e Subramanyam (2007); Jaruga <i>et al.</i> (2007); Tsalavoutas (2007); Kaneko e Tarca (2007); Bellas <i>et al.</i> (2007); Paananen e Parmar (2008); Aubert e Grudnitski (2008); Horton e Serafeim (2009).
Estudos sobre o impacto da transição para as IAS/IFRS nas empresas com valores cotados em Portugal.	Cordeiro <i>et al.</i> (2007); Lopes e Viana (2008).

Estudos sobre o impacto da transição para determinadas IAS/IFRS, quer na posição financeira e desempenho das empresas, quer na quantidade de informação divulgada ao mercado.	Murphy (1999); Abd-Eisalam e Weetman (2002); Al-Shammari <i>et al.</i> (2007); Ding <i>et al.</i> (2007); Morais e Fialho (2008); Stenka <i>et al.</i> (2008); Shalev (2009); Schmidt <i>et al.</i> (2012).
--	---

Fonte: Adaptado de Costa (2008) e Atualizado

O primeiro grupo agrega os estudos que analisam a implementação das IAS/IFRS em diferentes países para além dos da UE. Muitas vezes são evidenciadas as consequências dessa transição, bem como as maiores dificuldades sentidas em cada país para dar cumprimento ao novo normativo. A maior parte dos estudos tenta medir os efeitos para as empresas¹² provenientes deste processo e, para além disso, alguns destes identificam também as rubricas nas quais se verificam os maiores impactos consequentes da referida alteração. É exemplo, na Finlândia, o estudo de Adams *et al.* (1993); na República Checa, o estudo de Sucher e Jindrichovska (2004); em Espanha, o estudo de Perramon e Amat (2006); no Reino Unido, os estudos de Horton e Serafeim (2009) e Paananen e Parmar (2008); na Grécia, o estudo de Bellas *et al.* (2007) e Tsalavoutas (2007); na Alemanha, o estudo de Hung e Subramanyam (2007); na Polónia, o estudo de Jaruga *et al.* (2007) e no Japão, o estudo de Kaneko e Tarca (2007). Refira-se, por fim, o estudo de Aubert e Grudnitski (2008) no qual analisam o impacto da adoção das IAS/IFRS em 15 países da UE, incluindo Portugal.

Assim, um dos primeiros estudos sobre estas matérias foi desenvolvido por Adams *et al.* (1993) que, procurando concluir acerca da adoção das IAS, sugerida pelo IASC, examinaram os relatórios financeiros de empresas finlandesas. No entanto, as conclusões foram limitadas pois a qualidade da informação fornecida pelas empresas era baixa, não só pela falta de ajustamentos ou explicações em casos em que as políticas subjacentes aos dois

¹² Existe também os efeitos para os reguladores, sendo que neste caso a investigação é normalmente dirigida à tentativa de compreender o processo de transição para as normas internacionais como um todo, tendo sempre presente a importância de mecanismos eficazes de *enforcement*, que possibilitem a harmonização *de facto*. Sobre estes assuntos, poder-se-á ler: Brown e Tarca (2005) e Dao (2005) que discutiram a importância desses mecanismos. Delvaille *et al.* (2005) que compararam os desenvolvimentos em três países da UE no âmbito da reforma contabilística e adoção das IAS/IFRS. E Whittington (2005) que enfatizou o processo de criação de normas pelo IASB e discutiu a estrutura deste órgão, o seu papel como entidade emissora de normas e o seu programa.

normativos diferiam, mas também pelas inadequadas explicações da natureza e direção dos ajustamentos e pela falta de consistência na apresentação. Mais tarde, Sucher e Jindrichovska (2004) analisaram os desenvolvimentos legislativos e institucionais com vista à implementação das IAS/IFRS na República Checa e à sua interpretação por parte de empresas, auditores e outros profissionais. Os autores pretendiam obter, em 2004, não só informação acerca do estado de preparação como também levantar questões gerais que poderiam vir a surgir com as empresas cotadas mais pequenas que teriam de preparar as suas demonstrações financeiras sob IAS/IFRS, a partir de 2005. Concluíram assim que havia empresas em diferentes estados do processo de transição para IAS/IFRS, e que algumas, normalmente as que tinham participações no estrangeiro, começavam já na altura a preparar as suas demonstrações financeiras sob IAS/IFRS, e que outras não pensavam sequer nessa possibilidade.

No entanto, e como foi mencionado, os estudos referidos a cima para além de analisarem os impactos globais da transição, identificam também as rubricas que mais contribuem para aqueles impactos. Desta forma, Perramon e Amat (2006) analisando os primeiros resultados da implementação das IAS/IFRS nas demonstrações financeiras de empresas espanholas cotadas e não financeiras, concluíram que a contabilização ao justo valor dos instrumentos financeiros, os custos de capitalização e o novo tratamento contabilístico do *goodwill* são os que mais influenciam os resultados das empresas. Horton e Serafeim (2008) concluíram que normalmente se verificavam resultados mais baixos sob IAS/IFRS comparativamente às normas inglesas, e que os ajustamentos relacionados com imparidade do *goodwill*, benefícios dos empregados e impostos diferidos eram os mais significativos. No mesmo sentido, Paananen e Parmar (2008) examinaram se os investidores mudavam o seu foco do valor contabilístico do património líquido para lucros após a adoção das IAS/IFRS e, como previsto, descobriram que na verdade os investidores pareciam confiar mais no valor contabilístico do património líquido e menos nas informações de ganho após a adoção das normas internacionais. Entretanto, em 2007, Bellas *et al.* (2007) investigaram as alterações de normas gregas para IAS/IFRS, procurando identificar as repercussões da aplicação destas em várias grandezas e indicadores contabilísticos. Os

resultados mostraram que os ativos e passivos totais apresentavam valores consideravelmente mais elevados sob as novas normas de contabilidade. Para além disso, a aplicação das IAS/IFRS mostrou diferenças consideráveis nos valores constantes do balanço comparativamente aos apresentados sob as normas gregas para a maioria das empresas analisadas. Já Tsalavoutas (2007) fez uma comparação entre as normas gregas e as normas internacionais, através de abordagens quantitativas e qualitativas e, concluiu que a implementação das IAS/IFRS tiveram um impacto significativo na posição financeira das sociedades gregas, bem como nos índices de alavancagem financeira e de liquidez. Para além disso, concluiu que a IFRS 3 afetou apenas 11,7% das empresas analisadas. Relativamente à Alemanha, Hung e Subramanyam (2007) examinaram os efeitos da adoção das IAS/IFRS nas demonstrações financeiras de empresas alemãs, através das alterações documentadas nas demonstrações financeiras e do exame dos efeitos dessas alterações em rácios financeiros chave. As principais conclusões deste estudo foram que os ativos totais e o valor contabilístico do capital próprio, bem como as variações nos resultados, eram significativamente superiores sob IAS/IFRS do que sob normas alemãs. Além disso, encontraram fraca evidência de que os resultados sob IAS/IFRS são mais conservadores. Ainda no mesmo ano, Jaruga *et al.* (2007) aferiram o impacto da adoção das IAS/IFRS no capital próprio e nos resultados líquidos das empresas cotadas na Polónia. Depois de analisarem as demonstrações financeiras das empresas, identificaram as alterações significativas que ocorreram, e concluíram que a referida transição trouxe alterações significativas ao nível do capital próprio e dos resultados líquidos. Kaneko e Tarca (2007) investigaram os impactos financeiros da transição entre normativos relacionados com o justo valor, locações e concentrações empresariais, procurando identificar as questões chave para a convergência entre as normas japonesas e as internacionais. Concluíram que os tópicos investigados eram relevantes para muitas empresas e, que como os *stakeholders* apoiavam o IASB em várias matérias, isso poderia ser encarado como um sinal positivo para alcançar os objetivos de convergência no Japão. Por último, Aubert e Grudnitski (2008) utilizaram a variável ROA para determinar o impacto da adoção obrigatória das IAS/IFRS e

concluíram que, entre todos os países selecionados por estes autores, Portugal não apresentou um resultado estatisticamente significativo.

No segundo grupo foram reunidos os estudos empíricos realizados em Portugal sobre o impacto da transição do normativo nacional para as IAS/IFRS nas contas consolidadas das empresas com valores cotados na *Euronext* Lisboa.

Assim, Cordeiro *et al.* (2007) procuraram avaliar e quantificar o impacto da implementação das IAS/IFRS utilizando determinados rácios económico-financeiros, em particular o *price earnings ratio* (PER) e o resultado por ação (RPA). O estudo revela que os rácios PER e RPA são negativamente afetados segundo as IAS/IFRS, e os resultados mostram ainda que o balanço e a demonstração dos resultados das empresas estudadas sofreram conversões contabilísticas relevantes no processo de adoção das normas internacionais. Mais tarde, Lopes e Viana (2008) efetuaram não só uma análise quantitativa dos impactos da transição para as IAS/IFRS, mas também uma análise qualitativa do conteúdo das divulgações recomendadas pelo CESR e pela CMVM. O estudo incluiu as empresas do setor financeiro e documentou uma elevada diversidade nas divulgações, quer ao nível das descrições dos ajustamentos, quer ao nível da sua quantificação e reconciliação. No entanto, concluíram que os objetivos de divulgação de informação comparável, relevante e compreensível, estabelecidos por aqueles organismos, não foram atingidos.

No terceiro grupo encontram-se os estudos que se debruçam sobre a análise individual do impacto da transição para determinadas IAS/IFRS, quer na posição financeira e desempenho das empresas, quer na quantidade¹³ de informação divulgada ao mercado ou no grau de cumprimento dos requisitos de divulgação.

Deste modo, existe Murphy (1999) que para além de ter examinado as características específicas de empresas suíças que adotaram voluntariamente as IAS/IFRS, verificou se estas diferiam entre empresas que utilizavam diferentes normativos

¹³ Também foram desenvolvidos muitos estudos a cerca da qualidade de divulgação para tentar perceber se o relato financeiro efetuado sob IAS/IFRS tinham uma qualidade superior ao efetuado sob normas nacionais, no sentido de transmitir uma melhor imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e do desempenho. A cerca deste assunto, poder-se-á ler Harris e Muller III (1999), Eccher e Healy (2000), Bartov *et al.* (2002), Van Tendeloo e Vanstraelen (2005), Adamek e Kasarer (2006), Schiebel (2006), Daske (2006), Daske e Gebhardt (2006), Gassen e Sellhorn (2006), Bellas *et al.* (2007), Soderstrom e Sun (2007), Barth *et al.* (2007), Ding *et al.* (2007) e Devalle e Rizzato (2013).

contabilísticos. As variáveis testadas foram as vendas para o estrangeiro, a cotação em Bolsas estrangeiras, o rácio *debt/equity*, o valor de mercado, a dimensão da empresa e o tipo de auditor, concluindo que as duas primeiras variáveis foram significativas. Assim sendo, estes resultados sugerem que as normas internacionais facilitariam o relato para empresas, cujos interessados na sua informação financeira não se cingissem às fronteiras do seu país. Abd-Elsalam e Weetman (2003) estudaram a implementação das IAS/IFRS no Egito, evidenciando problemas relacionados com a língua e com a familiaridade das temáticas. Tentaram perceber se a barreira linguística e se determinadas características das empresas influenciavam o grau de cumprimento das IAS/IFRS. Concluíram que o grau de cumprimento das IAS/IFRS era baixo quando os requisitos de divulgação não eram apresentados em árabe, e que o grau de cumprimento de divulgações comuns entre o normativo nacional e o internacional era superior ao grau de cumprimento das IAS/IFRS mas que não existiam no anterior normativo. Para além disso, não verificaram diferenças nos graus de cumprimento com ambos os normativos (nacional e internacional) no caso de empresas auditadas por uma das *Big Six*¹⁴. Mais tarde, Al-Shammari *et al.* (2007) investigaram a extensão do grau de cumprimento das IAS/IFRS por empresas de um conjunto de países do Golfo (Bahrain, Oman, Kuwait, Qatar, Arabia Saudita e Emirado dos Árabes Unidos) e, verificaram que o grau de cumprimento tem vindo a aumentar ao longo do tempo, e que o mesmo diferia entre os seis países e entre as empresas com dimensão, endividamento, internacionalização e indústria diferentes. Além disso, constataram que o grau de cumprimento era inferior do que o observado em países desenvolvidos e refletiu sobre a monitorização e o *enforcement* por parte das instituições responsáveis por supervisionar o relato financeiro. No mesmo ano, Ding *et al.* (2007) analisaram as diferenças contabilísticas internacionais e investigaram o papel de cinco fatores institucionais (origem legal, concentração da estrutura acionista, desenvolvimento económico, importância da profissão de contabilista e importância do mercado de capitais) como potenciais determinantes das diferenças entre as normas nacionais e internacionais. A evidência mais

¹⁴ *Big Six* correspondia ao grupo das maiores empresas de contabilidade, assim chamado entre 1989 e 1998, que foi desde então reduzido para *Big Four*, sendo a atual denominação nos dias de hoje.

importante foi a relação positiva significativa entre as temáticas cujo tratamento diferia sob as normas nacionais e internacionais e o nível de desenvolvimento económico. A mesma relação foi encontrada entre as mesmas temáticas e a importância da profissão de contabilista. Para além disso, encontraram uma associação negativa entre essas mesmas circunstâncias e a importância do mercado de capitais. Posteriormente, Moraes e Fialho (2008) tentaram investigar o nível de harmonização para a IAS 39 de forma a identificar se diferentes níveis de harmonização estavam associados a fatores específicos da empresa. Com este estudo, as autoras forneceram evidências empíricas do alto nível de cumprimento com uma amostra de empresas europeias cotadas, de cinco países diferentes, no primeiro ano de aplicação obrigatória. E, apesar de terem estudado o primeiro ano de adoção obrigatória de um padrão complexo, os resultados do índice utilizado mostraram um alto nível de cumprimento dos requisitos de mensuração de instrumentos financeiros. Além disso, a análise multivariada permitiu mostrar que o nível de cumprimento não foi afetado por fatores institucionais ou fatores das empresas, como era previsto. Já Stenka *et al.* (2008), e mais direcionado ao tema em estudo, mediram as consequências do impacto da implementação da IFRS 3 nas contas consolidadas de grupos não financeiros com valores cotados no Reino Unido, e concluiu que os ajustamentos nos resultados decorrentes da transição foram fortemente influenciados pela alteração do tratamento subsequente do *goodwill*, o qual registou em média um aumento nos resultados de 39,05%. Ano depois, Shalev (2009) teve como objetivo explorar as causas e os efeitos do nível de informação divulgada relativamente às CAE e investigar a associação entre o nível de divulgação e o desempenho futuro das empresas adquirentes. A fim de descobrir as causas e os efeitos do nível de informação divulgada, este estudo baseou-se em fundamentos teóricos, investigação empírica e definição de determinantes que poderiam influenciar a divulgação de informação relativa às CAE. E os resultados permitiram concluir que a performance futura da empresa adquirente, medida através da variável ROA e dos aumentos anormais na valorização das ações, melhoravam com níveis elevados de divulgação de informação sobre as CAE. Quanto aos determinantes de divulgação, as conclusões obtidas sugerem que o nível de divulgação de informação sobre as CAE diminuía nas situações em que havia

níveis anormais de preço de compra alocado ao *goodwill*. Os resultados desta investigação indicaram também que as empresas adquirentes tendiam a divulgar menos informação quando estavam perante uma aquisição menos favorável, omitindo assim as más notícias. Por fim, existem Schmidt *et al.* (2012) que analisaram o nível das divulgações de grandes empresas de 17 países europeus, que por sua vez adotaram normas reconhecidas internacionalmente, focando-se na IFRS 3 e na IAS 36. Os resultados deste estudo permitiram concluir que existiam um incumprimento substancial dos requisitos de divulgação das CAE.

Posto isto, e pela literatura exposta, conclui-se que o processo de alteração de normativo contabilístico teve consequências importantes em diferentes países, empresas e, sobretudo, em diferentes rúbricas. Naturalmente que essas consequências foram mais sentidas em determinadas rúbricas do que noutras. Assim, perante este cenário, compreende-se a importância de mecanismos eficazes de *enforcement*, que possibilitem o cumprimento efetivo e uniforme nos diferentes países, justificando-se a procura de orientações para a implementação das normas internacionais.

Em suma, deve-se ter presente que a globalização dos mercados e das empresas são as grandes causas do processo de harmonização contabilística, e que grande parte dos impactos da transição referidos é consequência da diferença de filosofias subjacentes aos diferentes normativos.

Assim, e como forma de entender melhor a informação financeira e a sua divulgação será, de seguida, abordada bem como as teorias que lhe estão associadas.

2.3. Informação Financeira

2.3.1. Noção

A informação financeira de uma empresa refere-se à informação considerada relevante sobre a sua situação, bem como à sua possível evolução tanto em termos financeiros como económicos.

E de acordo com *Australian Accounting Research Foundation* (1990, apud Nobre, 2003), esta informação tem como principal objetivo ajudar os *stakeholders* a tomarem decisões relativamente à aplicação dos recursos de que dispõem, ajudando-os também a fazerem previsões acerca da situação futura da empresa e a confirmarem as expectativas geradas no passado. E tal só acontece se esta informação respeitar quatro características qualitativas: a da relevância que serve para avaliar o impacto da informação nos utentes; a da fiabilidade que avalia a capacidade da informação estar livre de erros, omissões e juízos prévios, aquando da sua disponibilização aos utentes; a da comparabilidade que trata da qualidade desta poder ser comparada com outros dados pelos utentes; e a da compreensibilidade que determina a capacidade da informação financeira ser compreensível ao maior número de utentes possíveis.

Para os seguintes autores, a informação financeira é

[...] the product of corporate accounting and external reporting systems that measure and routinely disclose audited, quantitative data concerning the financial position and performance of publicly held firms. Audited balance sheets along with supporting disclosures, form the foundation of the firm-specific information set available to investors and regulators”¹⁵(Bushman e Smith, 2002: 64).

E para Giner (1995, apud Nobre, 2003) a informação é um bem económico¹⁶, tendo como meta permitir uma melhor aplicação económica dos recursos, tanto no aspeto da repartição da riqueza pelos indivíduos, como na formação do capital produtivo. Daqui resulta que tanto a informação contabilística como o relato financeiro, pela sua natureza, poderão ser considerados bens públicos¹⁷.

¹⁵ Tradução livre: “o produto resultante da contabilidade da empresa e dos sistemas de relato externos que medem e auditam de um modo rotineiro a divulgação da informação, os dados relativos à situação financeira e o desempenho registado. São os mapas de situação financeira auditados, a par da informação que lhes serve de suporte, que irão constituir a base do conjunto de informação específica de uma determinada empresa, disponibilizada aos investidores e demais interessados” (Bushman e Smith, 2002:64).

¹⁶ Classicamente, a ciência económica divide os bens em dois tipos. Por um lado, existem os bens livres que por existirem em grandes quantidades não possuem valor económico e deste modo, a sua utilização não implica qualquer custo de oportunidade para o mercado. Por outro lado, existem os bens económicos que por existirem de uma forma limitada possuem valor. Para a utilização de um bem económico é-lhe fixo um preço de modo a poder ser racionalizada a sua utilização e estimulada a sua reposição.

¹⁷ Segundo Gunning (2001, apud Nobre, 2003), os bens públicos têm duas características que os distinguem dos bens privados. Em primeiro lugar, têm a propriedade de não rivalidade, o que significa que apesar de uma pessoa consumir um bem, outra poderá consumi-lo simultaneamente de uma forma parcial ou total, sem modificar a satisfação da primeira. A segunda característica prende-se com a não exclusão, o que significa que pelo facto de uma pessoa consumir um determinado bem, uma segunda não pode ser excluída de o consumir.

Enquanto representação da realidade económico-financeira da empresa, a informação financeira poderá ser considerada como uma estratégia utilizada para modificar a avaliação daqueles a quem é dirigida, incidindo sobre o seu estado cognitivo, afetivo e a disposição para agir de uma determinada forma. E como corroborante dessa ideia existe Bertrand (2000), uma vez que refere que a comunicação de informação é um processo estratégico que se destina a influenciar os seus *stakeholders*. E que, muito embora a comunicação de informação utilize linguagem específica dominada por um público restrito, esta deverá por obrigação ser uma comunicação de massas para que a mensagem seja transmitida de forma visível para todas as partes envolvidas.

Visto que a comunicação ou a divulgação de informação se torna indispensável para o bom funcionamento dos mercados financeiros, uma vez que facilita a aplicação dos recursos contribuindo para um melhor ajustamento das posições dos operadores e permitindo que as políticas seguidas pelas empresas possam ser melhor observadas, é importante abordar de seguida o referido assunto.

2.3.2. A Divulgação da Informação Financeira

A divulgação da informação financeira, que é procurada como fonte de informação sobre o desempenho da empresa, a sua situação financeira e a forma como estão a ser aplicados os seus recursos, pode ser praticada por diversas formas. Algumas dessas formas passam pelos documentos oficiais, nomeadamente os relatórios intermédios e os anuais, *internet*, relatórios sobre o meio ambiente e, adicionalmente, divulgações privadas através das reuniões com analistas de mercado e investidores. Para além disso, poderá ser divulgada utilizando alguns intermediários, tais como peritos da indústria, imprensa financeira e os referidos analistas financeiros.

Como se sabe, e de acordo com o FASB (1978), o principal objetivo da contabilidade é fornecer informação que permita uma análise em termos futuros, isto é, que seja útil para

A tentativa de evitar que determinados indivíduos usem desses bem é impossível ou, pelo menos, suportará custos proibitivos.

eventuais decisões futuras. E, neste contexto, o relatório anual¹⁸ é o mais importante *output* da contabilidade financeira, segundo Epstein e Pava (1993 *apud* Nobre, 2003), tendo como objetivo comunicar informação a todos os eventuais interessados, devendo essa informação incidir sobre as condições financeiras da empresa ou versar sobre outros assuntos, desde que úteis ao investidor. Na perspectiva de Hopwood (1996), o relatório anual constitui um instrumento de relações públicas, que tem por objetivo estimular uma determinada imagem da empresa. Já Preston *et al.* (1996) entendem que é concebido para o envio da mensagem certa, ou seja, para dar realce ao desempenho da empresa evidenciado nos mapas financeiros e tentar afastar a atenção dos *stakeholders* de questões que relevem um menor desempenho.

Desta forma, é possível afirmar que o relatório anual é, com certeza, a melhor fonte de informação sobre a empresa, tanto no que se refere à sua situação atual, como às perspectivas para o futuro, sendo também aquele que mais é utilizado como fonte de informação. Por outras palavras, o relatório anual torna-se indispensável para o desenvolvimento de um cuidado e exato perfil do comportamento atual e das expectativas futuras das empresas.

Tradicionalmente, este relatório é um documento público formal que as empresas produzem, tendo por base determinados requisitos e, relativamente à forma como são apresentados aos *stakeholders*, pode-se encontrar uma grande variedade de formatos de apresentação, que passam pelo relato escrito, gráfico e/ou pela presença de fotografias. Atualmente, divide-se basicamente em duas partes. A primeira parte inclui uma abordagem relativa à gestão do ano e, a segunda parte, de maior dimensão e com maior visibilidade, inclui não só a análise económico-financeira como a demonstração do cumprimento legal das normas de relato financeiro.

Para além disso, é através deste relatório que é possível responder à crescente procura de informação por parte de determinados grupos, nomeadamente os acionistas, os sindicatos, os empregados e o público em geral, respondendo assim à pressão desenvolvida tanto em termos institucionais como de mercado, para um acréscimo de

¹⁸ Neste estudo, relatório anual, relatório e contas (R&C) e relatório financeiro assumem o mesmo significado.

divulgação. No entanto, tendo em conta o contexto de uma economia baseada no Conhecimento, a questão de saber se o relato financeiro é ou não suficiente para servir de suporte à tomada de decisões de investimento e de crédito tem sido alvo de discussão há longos anos.

Desde finais dos anos sessenta, os EUA, através dos seus órgãos reguladores, combatem pelo aumento da divulgação financeira relacionada com informação prospetiva, exigindo a relevação das perspetivas para o futuro dos negócios das empresas. Mais tarde, o grau de exigência cresce e passa por divulgar informação sobre os resultados das operações, liquidez, recursos de capital, perspetivas futuras, compromissos, incertezas e outros factos que sejam potenciadores de afetação material das divulgações anteriores. Segundo Azevedo e Oliveira (2013), com a *Sarbanes-Oxley Act*¹⁹, em 2002, exige-se também a divulgação de operações não relevadas no balanço. Já em 2011, a FEE apresentou o projeto de relatório integrado, tratando-se este de um documento que junta informação sobre a estratégia, a governança, o desempenho e perspetivas das organizações. Para além disso, tem em conta o contexto comercial, social e ambiental em que atuam, o que significa que o que se pretende alcançar com o relatório integrado não é mais, mas melhor informação, com realce não só para o cumprimento, mas sobretudo para a comunicação do que é relevante, de acordo com Azevedo e Oliveira (2013). A OROC, em Portugal, expôs em 2011 os princípios a que deve obedecer o relatório integrado. Este é considerado pelos autores como norma de divulgação empresarial para todos os interessados internos e externos das organizações, que possibilita a tomada de decisão fundamentada, com consequências favoráveis ao nível da eficiência da afetação de capital e na criação e manutenção de valor.

Outro ponto muito importante a destacar neste tema é a estratégia de divulgação que as empresas adotam, pois a diferença que se verifica na forma e conteúdo da

¹⁹ *Sarbanes-Oxley Act* é uma lei estadunidense, assinada em 30 de julho de 2002 pelo senador Paul Sarbanes e pelo deputado Michael Oxley. A criação desta lei foi motivada pelos escândalos financeiros corporativos (um exemplo é o caso da Enron, que acabou por afetar drasticamente a empresa de auditoria Arthur Andersen), e foi redigida com o objetivo de evitar o esvaziamento dos investimentos financeiros e a fuga dos investidores, causada pela aparente insegurança a respeito da governança adequada das empresas.

informação divulgada depende, em parte, do tipo de gestão e da percepção dos dirigentes nas práticas de divulgação de informação, as quais são influenciadas pela conjuntura económica e contexto político e que podem trazer vantagens e desvantagens. Para uma empresa, segundo Trombetta (2002), pode-se definir três possíveis estratégias de divulgação de informação relevante: a Divulgação Total, em que a empresa revela toda a informação que pode ser de interesse aos *stakeholders*; a Divulgação Parcial, na qual a empresa revela somente parte da informação que possui e oculta a restante; e ainda a Ausência de Divulgação em que a empresa não revela nada mais do que a informação que é obrigatória. Assim, no Quadro 2, são apresentadas as vantagens e as desvantagens da adoção de cada estratégia.

Quadro 2 – Vantagens e Desvantagens das Estratégias de Divulgação

Estratégia	Vantagens	Desvantagens
Divulgação Completa	Máxima transparência; Relação positiva com os investidores; Baixo custo do capital.	Sobrecarga de informação; Perda de vantagem competitiva.
Divulgação Parcial	Seletividade; Difícil de distinguir da divulgação completa; Evitam-se custos de divulgação.	Possibilidade de acarretar muitos custos e perda de vantagem competitiva.
Ausência de Divulgação	Salvaguarda da vantagem competitiva; Ocultar as más notícias.	Altos custos; Reputação negativa no mercado; Possível reação das autoridades reguladoras.

Fonte: Adaptado de Trombetta (2002)

No entanto, é importante referir que neste estudo como um dos objetivos é verificar se a informação obrigatória é divulgada pelos grupos da amostra, não podemos caracterizar a estratégia das empresas como o referido autor Trombetta (2002) a define,

nomeadamente como Ausência de Divulgação, pois se assim fosse alterar-se-ia o sentido desta investigação e da própria recolha de dados.

No entanto, como a divulgação de informação financeira se tornou uma prioridade para as empresas, esta deu origem ao desenvolvimento de diversas teorias cujo objetivo é controlar a expansão dos interesses das diferentes partes, uma vez que são caracterizados como causas explicativas da assimetria de informação e de conflitos entre as diversas partes interessadas. Esta afirmação tem por base a proposta feita por Watts e Zimmerman (1978), onde o interesse das diferentes partes, nomeadamente da relação entre gestores e acionistas, tem repercussões diretas sobre o mercado de capitais. Nesta ótica, serão abordadas algumas teorias que foram desenvolvidas com o intuito de promover a informação contabilística, considerando-a um instrumento arbitral no que respeita aos conflitos de interesses.

2.4. Teorias de Divulgação

De acordo com Khelifi e Bouri (2010), a decisão de divulgar informação empresarial é muito importante e a sua prática é bastante complexa e influenciada por fatores internos (que integram as características das empresas, tais como, a dimensão e o tipo de indústria) e externos (os quais estão relacionados com o contexto ambiental em que opera a empresa, como a cultura, o sistema legal e a base institucional).

Assim sendo, e como vários autores que investigaram o tema da divulgação e dos seus determinantes concluíram que não existe só uma teoria explicativa e abrangente da divulgação empresarial mas várias, considero relevante abordar algumas delas.

Deste modo, Von Alberti-Alhtaybat *et al.* (2012) defendem a existência de diversas teorias explicativas da divulgação como: a teoria dos mercados livres ou perfeitos; a teoria da falha do mercado; a teoria da causa ambiental e a teoria da regulação. Estes autores fazem ainda referência a três outras teorias que servem para explicar as inter-relações entre as divulgações voluntárias e obrigatórias, sendo elas: a teoria da codificação; a teoria de Dye e a teoria da divulgação na *internet*.

Para além destas teorias, existe ainda a teoria da agência, da sinalização, da legitimidade, das necessidades de capital, da análise custo-benefício, dos custos políticos, dos stakeholders, entre outras. No entanto, como o que interessa analisar são as teorias mais utilizadas na explicação dos fenómenos de divulgação das CAE, tratar-se-á apenas a teoria da agência, da sinalização, da legitimidade e dos stakeholders.

2.4.1. Teoria de Agência

A teoria da agência, formulada por Jensen e Meckling (1976), trata da relação entre os acionistas e os gestores, sendo estes contratados pelos primeiros para atuar em seu nome. Porém, como estes podem atuar em defesa do seu próprio interesse em detrimento do dos acionistas, Padilla (2002) considera que competirá ao acionista elaborar um contrato que incentive o gestor a desenvolver ações tendentes a maximizar o bem-estar desse acionista. Ao proceder desta forma, de acordo com Jensen e Meckling (1976), o acionista estará a limitar as divergências de interesses relativamente ao gestor, mas irá incorrer nos designados custos de agência, dado ser praticamente impossível assegurar que o gestor tomará decisões mais consentâneas com os interesses do acionista, a custo zero.

Jensen e Meckling (1976) definem os custos de agência como a soma de:

- Despesas de monitorização, controlo ou vigilância, efetuadas pelo acionista, tendo por objetivo fazer com que o gestor defenda os interesses do primeiro;
- Custos de obrigação ou justificação, que são assumidos pelo gestor perante o acionista, como forma de justificar que as ações por ele empreendidas, foram do interesse desse acionista;
- Custos residuais, que derivam dos anteriores, podendo ser entendidos como custos de oportunidade e sendo uma consequência de, pelo facto de o custo marginal não dever ser superior ao proveito marginal, o acionista proceder a um abrandamento na monitorização do gestor.

Segundo Padilla (2002), ambas as partes se debatem com um problema chamado incerteza e que se pode manifestar de diversas formas. Em primeiro lugar, o acionista estará incerto acerca das ações desenvolvidas pelo gestor e/ou acerca das informações que esse gestor possui, verificando-se assim uma situação de assimetria de informação. Em segundo lugar, a incerteza apoia-se nos resultados das ações desenvolvidas pelo gestor, ou seja, o acionista terá dúvidas sobre a casualidade entre as ações do gestor e os resultados obtidos. A incerteza associada à informação assimétrica existente impõe determinados constrangimentos que dificultam a formação do contrato. E é destes constrangimentos que resultam dois tipos de problemas: o risco moral e a seleção adversa.

No que se refere à seleção adversa, o oportunismo poderá ser caracterizado pelo facto de as pessoas que estão mais informadas acerca do negócio, obterem benefícios à custa de quem desconhece determinadas características desse negócio por não serem observáveis, ou seja, trata-se de uma problemática *ex ante* ao estabelecimento do contrato. Já o risco moral pode ser caracterizado como um oportunismo que resulta do facto de uma pessoa que está informada sobre um negócio, recolher vantagens de outra menos informada através do desenvolvimento de ações não observáveis, ou seja, uma das partes intervenientes num determinado contrato é incapaz ou está impossibilitada de presenciar todas as ações levadas a efeito pela outra parte. Ao risco moral, poderá dizer-se que é um *ex post* ao estabelecimento de um contrato.

Desta forma, a teoria de agência irá ser utilizada como meio de prever o comportamento da divulgação de informação, assim como foi utilizada em outros estudos, como o de Chow e Wong-Boren (1987), por exemplo.

2.4.2. Teoria da Sinalização

Tendo em conta a assimetria de informação existente entre os diversos agentes económicos, compete aos gestores das empresas, sabendo-se que possuem uma informação superior aos demais agentes de mercado relativamente às empresas que dirigem, a tarefa de transmitirem aos investidores sinais que a evidenciem.

Essa sinalização, segundo a teoria da sinalização pelo Ross (1977) e Spence (1973), tanto pode ser efetuada por uma boa como por uma má empresa. No entanto, o mercado não tem como distinguir os dois tipos de empresas, pelo que as suas decisões baseiam-se na qualidade média do conjunto. Desta forma, as boas empresas são prejudicadas porque são subavaliadas e as más empresas são beneficiadas porque são sobreavaliadas.

Nestas condições, segundo Botosan (1997), as boas empresas têm incentivos em sinalizar ao mercado as suas boas qualidades de forma a diferenciarem-se das restantes empresas e assim permitirem que investidores e credores avaliem melhor a sua capacidade de criação de riqueza e reduzam o risco que lhe está associado. Já no caso contrário, isto é, nas más empresas, os gestores tentarão transmitir muitas vezes a ideia contrária, sujeitando-se aos riscos inerentes aos processos judiciais que lhes poderão ser posteriormente movidos. Marques e Conde (2000, *apud* Neves, 2011) referem ainda que as boas empresas deverão sinalizar de uma forma válida e eficaz, quais as características que possuem e que não possam ser imitadas pelas más empresas, de modo a que o recetor do sinal as distinga rapidamente.

No que se refere à escolha da política contabilística é previsto, pela teoria de sinalização, que as empresas com elevada qualidade optarão por políticas que evidenciem essa superior qualidade ao serem reveladas, enquanto as empresas de qualidade inferior escolherão métodos contabilísticos que possam camuflar essa inferior qualidade.

De um modo geral poderá dizer-se que, em conformidade com o disposto na teoria da sinalização, uma forma da empresa conservar os seus investidores e atrair novos, é sinalizando e divulgando o seu verdadeiro bom valor. Deste modo, a teoria da sinalização também irá ser utilizada como meio de prever o comportamento da divulgação de informação.

2.4.3. Teoria da Legitimidade

A teoria da legitimidade propõe a existência de um contrato social entre a empresa e a sociedade que, segundo Watson *et al.* (2002), representa as expectativas que são depositadas na forma como a empresa desenvolve as suas atividades.

Deste modo, e segundo esta teoria, a empresa ao divulgar informação procura não só assegurar que as suas operações e atividades são percebidas como legítimas, mas também concorrer para o bem-estar geral da sociedade. Para além disso, Beattie e Thomson (2007) sugerem que a divulgação de informação por parte das melhores empresas pode conduzir a um fenómeno de imitação por parte das restantes para que estas se situem entre as melhores práticas do mercado.

Logo, é possível entender a legitimidade como algo benéfico e que deve ser procurado pelas empresas. Assim sendo, a teoria da legitimidade será também utilizada como meio de prever o comportamento da divulgação de informação.

2.4.4. Teoria dos *Stakeholders*

A teoria dos *stakeholders* tem características comuns à teoria da legitimidade, mas enquanto esta última se foca na perspetiva da sociedade, a primeira considera todas as partes que podem ser afetadas pelas ações da empresa, nomeadamente, acionistas, trabalhadores, clientes, fornecedores, investidores, credores, governo e o público em geral.

Esta teoria, de acordo com Silva *et al.* (2011), estabelece uma responsabilidade organizacional na divulgação de informações, reconhecendo as DF como a principal fonte de relato das empresas. Para além disso, incute que os *stakeholders* têm o direito à informação sobre o desempenho das organizações, não confinada a aspetos económicos e financeiros, mas também a nível ambiental, social e intelectual. Isto é, têm o direito de obter informação sobre a forma como a atividade da empresa os afeta, mesmo que decidam não utilizar essa informação ou mesmo que isoladamente não consigam influenciar a decisão da organização.

O ramo positivista desta teoria sugere que a visão da gestão sobre cada um dos *stakeholders* é influenciada pelo controlo que estes têm sobre os recursos. Como tal, quanto mais poderoso for um determinado *stakeholder*, isto é, quantos mais recursos controlar, mais provável é que a empresa influencie o formato e conteúdo da informação em função das suas expectativas. Já o ramo ético da teoria sugere que todos os *stakeholders*

têm o direito de ser tratados com justiça pelo que os gestores devem gerir as atividades e divulgar a informação tendo em conta o benefício da globalidade dos utilizadores da informação.

Assim sendo, pode-se concluir que a empresa divulga informação para satisfazer as expectativas criadas pelos seus *stakeholders*, podendo assim esta teoria ser utilizada como meio de prever o comportamento da informação divulgada.

Posto isto, conclui-se que as teorias de divulgação são várias, que cada uma desenvolve um certo ponto de vista sobre a questão da divulgação empresarial, mas que na prática as teorias estão correlacionadas.

Capítulo 3 – Revisão Normativa

Antes de passar ao enquadramento da norma em estudo, é importante dissertar primeiramente a respeito de conceitos e teorias que abordam os movimentos de concentração e analisar os precedentes históricos desse tipo de decisão empresarial estratégica que convergiram para a consolidação da atual situação económica, contabilística e financeira do mundo corporativo internacional.

3.1. Origem e Desenvolvimento das CAE

O fenómeno das CAE, de acordo com Rodrigues (2003), surgiu por volta de 1890, nos EUA, com o aparecimento dos grandes *trusts*. Neste sentido, o seguinte autor salienta que se iniciou, na altura, uma "fase de gigantismo empresarial, acompanhada de sinais de concentração tentacular e absorvente em diversos ramos da atividade económica" (Carreira, 1992: 16).

Mais tarde, com a Terceira Revolução Industrial²⁰ e consequente aparecimento das sociedades multinacionais, as participações noutras empresas multiplicaram-se. O ambiente competitivo atualmente existente, a reestruturação das empresas, a constante mutação dos mercados tem levado a um considerável reforço dessas participações, através da constituição de subsidiárias por todo o mundo, do crescimento significativo das alianças entre empresas, mas sobretudo através de importantes movimentos de CAE.

Assim, neste contexto, Jiménez e Rebull (2004) enfatizam que a economia atual se caracteriza, em especial, por um processo globalizado que tem sido acompanhado e impulsionado, sobre todo o campo financeiro, por um aumento no número e nas alternativas de negociações nos mercados de capitais, impactando fortemente a concentração empresarial a nível internacional.

²⁰ Designação de globalização, de acordo com Antunes (2005), que por sua vez é a grande responsável por integrar os diversos mercados nacionais.

A literatura destaca a conquista de novos mercados e a eventual eliminação ou redução de concorrentes como os principais motivos geradores de processos de concentrações empresariais. Além do poder e domínio de mercado, e as perspectivas de maximização da capacidade produtiva, destas concentrações

[...] poderão decorrer eventuais melhorias na afetação dos recursos e na gestão das sinergias, a concentração de uma política de diversificação e diluição do risco empresarial e de implantação internacional, a realização de projetos de investigação e desenvolvimento mais arriscados que conduzam à conceção de novos produtos e novos processos produtivos e tecnológicos, a procura de benefícios fiscais e financeiros, além de ganhos pessoais dos agentes envolvidos nestas operações, entre tantos outros. Trata-se de uma conjugação de fatores que permitam assegurar o respetivo crescimento e sobrevivência numa economia cada vez mais global (Rodrigues, 2003: 17).

Face aos elementos referidos, que propulsionam as empresas a concentrarem as suas atividades empresariais²¹, e ao contexto económico contemporâneo, o crescimento das empresas, de acordo com Silva (2007), pode conseguir-se através do próprio desenvolvimento ou pela aquisição de outras empresas, ou seja, por estratégias de crescimento interno ou externo. Se as duas estratégias apresentam, em comum, a sua finalidade, pois ambas são adotadas com objetivo de atingir competitividade num cenário atual de constantes imperativos de sobrevivência empresarial, divergem quanto ao cariz da estratégia escolhida, afinal essa deve atender às especificidades inerentes de cada uma das empresas, ao quadro legal vigente, às singularidades dos mercados onde mantém suas operações, e as vantagens correspondentes a cada uma das estratégias.

Cada estratégia apresenta características particulares e peculiares, por isso ao tomar qualquer decisão a empresa deve basear-se na ponderação resultante da análise de tais variáveis, pautada pela relação custo *versus* benefício, o que permite uma comparação dos retornos de cada investimento em projetos de aquisição ou reagrupamento com outra empresa. Sem embargo, Wright *et al.* (2000) notam que as estratégias de crescimento são destinadas a aumentar lucros, vendas e/ou participação de mercado. A respeito desse ponto, o seguinte autor ressalta que

²¹ Relativamente aos diversos elementos formadores desse modelo de concentração capitalista, poder-se-á ler os clássicos pensadores da Economia Política: Smith (1988), Ricardo (1982), Jevons (1983), Marx (1983) e Keynes (1933).

Numa economia capitalista, caracterizada pela livre, acirrada e, por vezes, desleal concorrência, não apenas a empresa precisa constantemente desenvolver-se (expansão interna), como, por igual, concentrar-se (expansão externa), com o escopo de aumentar a produção e conquistar consumidores, sobretudo em diferentes países e, até mesmo, em diversos continentes (Lobo, 2009: 4).

Posto isto, é importante enfatizar que, atualmente ocorre um rápido processo de expansão dos grupos empresariais, que utilizam as mais variadas técnicas para concentrarem suas atividades, e por isso, tornam-se cada vez mais robustos e abrangentes, buscando alcançar, num mercado fortemente globalizado, a internacionalização e a cooperação.

Assim, como defesa ao desenvolvimento dessas grandes concentrações, os poderes públicos internacionais e nacionais atuam com o propósito de evitar os efeitos prejudiciais provenientes desses movimentos de concentração, salvaguardando os direitos dos consumidores, preservando os mecanismos de livre concorrência e combatendo a formação de monopólios e oligopólios.

Deste modo, tendo em conta o aumento de dimensão das empresas e dos grupos de empresas, pois existem “muitos argumentos na literatura para associar a dimensão com a divulgação de informação por parte das empresas” (Gonçalves e Fernandes, 2011: 5), torna-se cada vez mais importante que o reporte de informação financeira transmitida aos *stakeholders* expresse uma imagem verdadeira, fiel e apropriada. Só desta forma será possível que estes conheçam a realidade das empresas, assim como a evolução dos seus negócios e procedam, posteriormente, à tomada de decisões.

É neste domínio que, com a necessidade de obtenção de informação financeira como um todo e não apenas para as empresas de forma individual, surge a importância da consolidação e da divulgação, uma vez que o conjunto tende a criar sinergias que interferem no desenvolvimento do grupo e que sem informação que demonstre a evolução global, dificilmente se conseguiria avaliar a realidade económico-financeira do mesmo.

Segundo Jiménez e Rebull (2004)²², foi pela importância que os grupos de empresas têm no mercado atual e pela internacionalização das suas atividades, que a UE

²² Estes autores analisaram a evolução de informação consolidada nos anos de 1991-1996 e concluíram que o nível global de informação consolidada divulgada era baixo.

decidiu adotar as normas internacionais de contabilidade e de relato financeiro na informação financeira consolidada das empresas, nomeadamente nas que cotizam na Bolsa. Posto isto, e de acordo com Marques (2007), todas as empresas europeias cotadas em Bolsa devem preparar, a partir do ano 2005, as suas demonstrações financeiras de acordo com as normas internacionais. Essa adoção, segundo Hassel *et al.* (2011), levantou desafios à contabilidade, nomeadamente, nas concentrações de atividades empresariais, na imparidade do *goodwill* e nas divulgações desses itens.

Assim, é da conjugação de todos estes fatores que a temática das CAE ganha importância ao nível da informação contabilística consolidada e ao nível da divulgação de informação aos utilizadores, como se evidencia pela criação da IFRS 3 que regula o tratamento desta matéria ao nível das contas consolidadas.

3.2. *International Financial Reporting Standards 3*

Assim, com o objetivo de atingir a harmonização contabilística e mais especificamente de melhorar a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade das informações que uma entidade relata sobre uma CAE, o IASC, atual IASB, através da IFRS 3 define os procedimentos a ser adotados para a contabilização, reconhecimento e mensuração das CAE. Para além disso, a IFRS 3 tem como objetivo especificar a divulgação financeira de uma entidade quando participa numa concentração empresarial.

A IFRS 3, segundo o §5 do Regulamento (CE) nº 2236/2004²³,

[...] torna redundante a IAS 22 (Concentração de Atividades Empresariais), as interpretações 9 (Concentração de Atividades Empresariais: Classificação como Aquisições ou União de Interesses), 22 (Concentração de Atividades Empresariais: Ajustes subsequentes de valores justos e *goodwill* apresentado inicialmente) e 28 (Concentração de Atividades Empresariais: Data do Câmbio e Valor Justo de Ações) emitidas pelo SIC, devendo por conseguinte ser substituídas (Comissão Europeia, 2004).

²³ Regulamento de 29 de Dezembro de 2004 que altera o Regulamento (CE) nº 1725/2003, que por sua vez adota certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.

Mais tarde, pelo §4 do Regulamento (CE) nº 495/2009²⁴, a adoção da IFRS 3 revista implica, por conseguinte, alterações às normas internacionais IFRS 1, IFRS 2 e IFRS 7; às normas internacionais de contabilidade IAS 12, IAS 16, IAS 28, IAS 32, IAS 33, IAS 34, IAS 36, IAS 37, IAS 38 e IAS 39 e à Interpretação 9 do IFRIC, a fim de assegurar a coerência entre as normas internacionais de contabilidade. Para além disso, fez com a norma em causa mudasse a estrutura apresentada no campo das divulgações, assim como parte do seu conteúdo.

Por fim, e segundo o Regulamento (CE) nº 149/2011²⁵, o IASB publicou em 2010 o documento “Melhoramentos Introduzidos nas Normas Internacionais de Relato Financeiro”, no âmbito do seu processo anual de aperfeiçoamento, que visa simplificar e clarificar as normas internacionais de contabilidade. A maior parte das emendas resultam de alterações anteriores de IFRS ou consistem no esclarecimento e/ou correção de IFRS existentes. No entanto, não altera o conteúdo relativo à divulgação das CAE.

Posto isto, e como forma de entender melhor o conceito de CAE, são apresentadas de seguida algumas definições aduzidas por diversos autores e também presentes em algumas normas nacionais e/ou internacionais.

Assim, de acordo com o §9 da norma IAS 22, uma CAE era considerada como a união de empresas separadas numa única entidade económica, sendo o resultado da união de uma empresa com outra ou a obtenção de controlo por parte de uma sociedade sobre os ativos líquidos e as operações de outra empresa.

De acordo com o conceito contabilístico refletido no §1 do APB 16, apresentado pela FASB, uma CAE ocorre quando uma corporação e um ou mais de um negócio são incorporados sob uma única entidade. A nova entidade continua com as atividades e os negócios que eram previamente separados e independentes.

²⁴ Regulamento de 3 de Junho de 2009 que altera o Regulamento (CE) nº 1126/2008, que por sua vez adota certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.

²⁵ Regulamento de 18 de Fevereiro de 2011 que altera o Regulamento (CE) nº 1126/2008, que por sua vez adota certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.

Já para o seguinte autor, uma CAE consiste na “ união de empresas distintas num único património, de forma física ou económica" (Lopes, 2003: 2). O IASB, de forma similar e por meio da IFRS 3, explica que uma CAE é a junção de entidades ou atividades empresariais separadas numa única entidade que relata e que o resultado de quase todas as CAE é que uma entidade, a adquirente, obtém o controlo de uma ou mais atividades empresariais diferentes, as adquiridas. E, deste modo, uma CAE pode envolver a compra de ações de outras entidades ou a compra do património líquido de outra entidade, sendo que a negociação pode ser realizada por meio da emissão de ações, dinheiro, equivalentes a dinheiro ou outros ativos. Os acionistas podem ser os mesmos das empresas que se unem ou outros acionistas quaisquer. Além disso, a concentração pode envolver:

- A criação de uma nova entidade, que exercerá o controlo sobre as entidades que se unem;
- A transferência do património líquido de uma ou mais entidades que se unem para outra entidade;
- A dissolução de uma ou mais entidades que se combinam.

Segundo FASB (1978), uma CAE ocorre quando duas ou mais entidades se unem para formar uma única sociedade, havendo assim concentração de ativos. Esta concentração ocorre quando uma entidade adquire ativos de uma ou mais entidades, ou quando uma nova entidade é criada para adquirir os ativos de duas ou mais entidades existentes. Logo, a adquirida, isto é, a entidade que vê os seus ativos adquiridos por uma outra, deixa de existir como entidade operacional e pode ser liquidada ou transformada numa companhia de investimento.

De acordo com o §10 do SFAS 141, aplicável tanto às sociedades anónimas, quanto às demais sociedades, são consideradas CAE, independentemente da forma de pagamento, as transações nas quais:

- Uma ou mais entidades são incorporadas ou transformadas em subsidiárias;
- Uma entidade transfere ativos líquidos ou os seus proprietários transferem as suas participações em ações para outros;

- Todas as entidades transferem ativos líquidos ou os proprietários dessas entidades transferem as suas participações em ações para uma nova entidade recentemente formada.

Já o § 9 do SFAS 141 refere que uma transação na qual o controlo é adquirido através de outros meios que não a aquisição de ativos líquidos ou a participação acionista, não faz parte de uma CAE. Portanto, a formação de uma *joint-venture* não é uma concentração empresarial.

Assim, neste trabalho, o conceito de CAE irá referir-se ao controlo, direto ou indireto, da totalidade ou parte de uma ou mais empresas, e pode ocorrer segundo Lopes (2009) por:

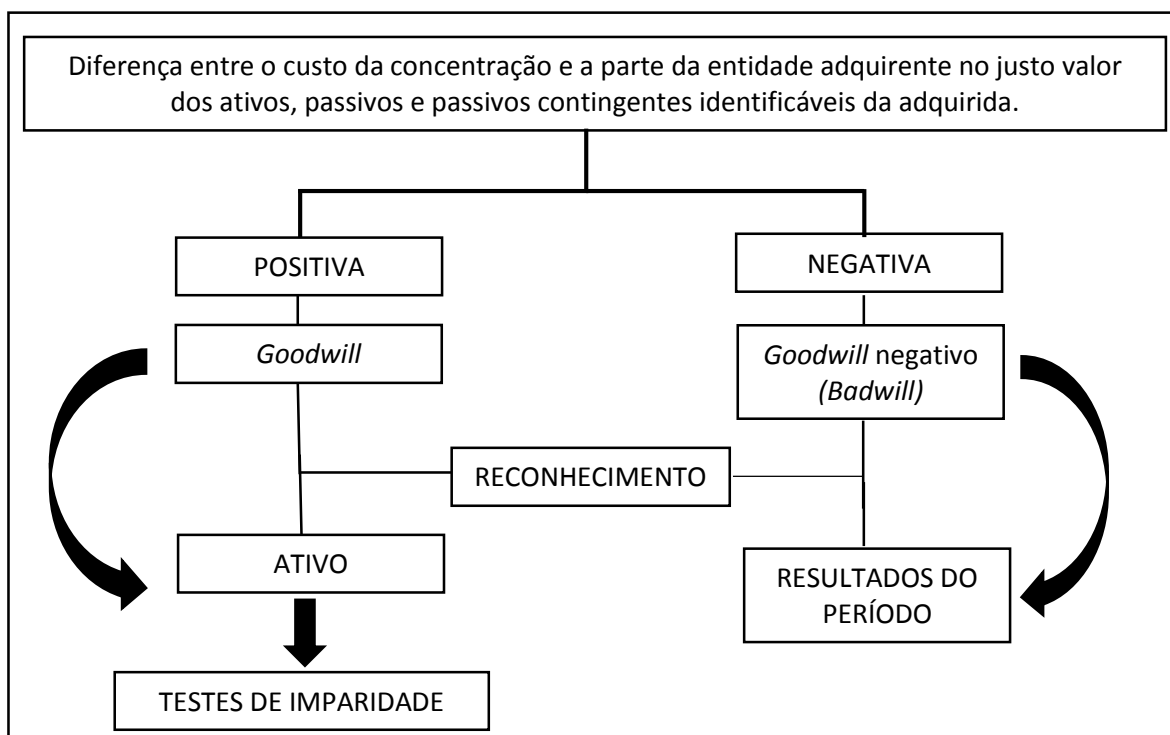
- Fusões;
- Aquisições de partes de capital próprio de outra entidade;
- Assunção dos passivos de outra entidade;
- Aquisição de ativos que em conjunto formem uma ou mais atividades empresariais;
- Obtenção do controlo por contrato.

No entanto, a IFRS 3 em vigor atualmente delimita a sua abrangência e não se aplica às concentrações de empresas em que as entidades ou atividades empresariais se unem para formar um empreendimento conjunto, às concentrações de empresas que envolvem entidades ou atividades empresariais sob um controlo comum e às concentrações de empresas em que as entidades adquirem um ativo ou um grupo de ativos que não constituam uma atividade empresarial.

Para além disso, e subjacente à definição de uma CAE, está o conceito de controlo que, como se debaterá posteriormente no ponto 3.2.1., consta no Apêndice A da norma internacional em estudo. Outro aspeto importante a realçar, e que em certa medida acaba por se relacionar com a temática em estudo, é o *goodwill* adquirido no tratamento contabilístico das CAE. O *goodwill*, segundo consta na norma internacional, resulta da

diferença entre o custo de aquisição e o justo valor dos ativos e passivos identificáveis. Este deve, em conformidade com a referida norma, ser reconhecido como um ativo pela adquirente, inicialmente mensurado pelo seu custo e, após o reconhecimento inicial, pelo custo menos qualquer perda por imparidade acumulada. A título de curiosidade, a IFRS 3 refere ainda que o reconhecimento do *goodwill* é diferente consoante seja positivo ou negativo, sendo a sua contabilização também diferente, conforme a Figura 2.

Figura 2 – Reconhecimento do *Goodwill*



Fonte: IFRS 3 (IASB, 2011)

A IFRS 3 “incrementou substancialmente a complexidade da contabilização e divulgação do goodwill, quer em termos das técnicas exigidas na mensuração subsequente, quer no que respeita à natureza e nível de divulgações exigidas” (Carvalho *et al.*, 2010: 2). Deste modo, e como a investigação se debruçará especificamente sobre as divulgações, a necessidade de transmitir informação aos utilizadores sobre a determinação do valor do *goodwill* assume particular relevância no âmbito do teste de imparidade ao *goodwill* porque, este é um processo complexo e subjetivo, e as divulgações assumem um papel essencial no suporte e justificação dos pressupostos e estimativas utilizadas.

Posto isto, segue-se para o estudo do conceito que está subjacente às CAE, o controlo. E de seguida para os itens que devem ser divulgados pelos grupos selecionados para amostra, nos respetivos anos em estudo.

3.2.1. Controlo, Adquirente e Adquirida

Como já foi referido, existe o conceito controlo associado às CAE que consta no Apêndice A da norma em estudo e que relaciona, consequentemente, o conceito de adquirente e de adquirida. E sendo assim é importante dissertar um pouco a cerca destes conceitos.

Deste modo, é relevante constatar que a UE parte de um conceito de controlo bastante amplo, que engloba tanto a vertente legal como a económica²⁶. Para corroborar essa ideia, existem Rivero Torre *et al.* (1998, apud Rodrigues, 2003) que designam controlo pela vertente legal sempre que a sociedade adquirente, obtiver o correspondente a uma participação de, pelo menos, 50% do capital da sociedade adquirida, o que leva a um controlo direto pela detenção da maioria de direitos de voto inerente da aquisição. A outra, denominada vertente económica, inclui outros modos de controlo, que não apenas a participação no capital. Nesta última, os autores mencionam, como exemplo, a propriedade de participações indiretas por via de outras empresas dominadas pela adquirida ou a possibilidade de deter a maioria dos direitos de voto mediante acordos entre os membros das empresas.

Não obstante, a seguinte autora refere ainda que

A transposição da Sétima Diretiva para os diferentes países pode conduzir a uma noção mais ou menos alargada, conforme o desejo desses países individualmente considerados, quando transpõem a respetiva diretiva para o seu direito nacional (Rodrigues, 2003:85).

Em Portugal, o conceito de controlo adotado é o lato conceito previsto no art. 1º da Sétima Diretiva²⁷ definindo que o controlo pode ser de direito ou de facto²⁸. E, pelo art.

²⁶ Ver art. 1º da Sétima Diretiva (Directiva nº 83/349/CEE).

²⁷ Ver art. 1º do Decreto-Lei nº 238/91.

²⁸ A Sétima Diretiva deixou a possibilidade aos legisladores nacionais de submeter o reconhecimento deste controlo de facto à detenção de pelo menos 20% dos direitos de voto.

12º, esta diretiva descreve duas situações possíveis em que existem controlo, ainda que não existam grandes participações no capital da sociedade adquirida, sendo elas: quando exista um contrato ou cláusulas estatutárias entre as sociedades que estabeleçam uma direção única; ou quando os órgãos de gestão das sociedades implicadas são partilhados na maioria pelas mesmas pessoas em função, durante o exercício e até à elaboração das contas consolidadas.

Segundo Rodrigues (2003), e de acordo com o art. 383º do CSC, o controlo em termos legais pode ainda ser exercido de facto e de direito por uma pequena minoria.

Considerando o controlo de direito se se assentar numa maioria de votos, fala-se em controlo de facto quando é propiciado por situações minoritárias de capital, podendo ainda, os acionistas minoritários exercer o controlo através do recurso a outros instrumentos previstos na lei, nomeadamente através de cláusulas estatutárias, da celebração de contratos, ou de qualquer outro tipo de acordos.

O IASB optou por uma noção de controlo alargada (controlo efetivo) pois não se restringe apenas à titularidade de uma importante percentagem de capital social, mas assenta também na verificação de um atributo essencial, que é o poder efetivo de decidir sobre a gestão de uma empresa.

Segundo o preconizado na IFRS 3, o controlo consiste no poder de gerir as políticas financeiras e operacionais de uma entidade de forma a obter benefícios das suas atividades, sendo presumido assim que existe controlo quando uma das empresas envolvidas adquire, direta ou indiretamente, mais do que metade dos direitos de voto da outra empresa envolvida, a menos que, em circunstâncias excecionais, possa ser demonstrado claramente que tal posse não garante o exercício do poder, e como tal, a existência de controlo.

Para além disso, e conforme o § 9 da NCRF 14, mesmo que uma das empresas não adquira mais de metade dos direitos de voto, é possível identificar a adquirente numa CAE como aquela que possui: poder sobre mais do que metade dos direitos de voto da outra empresa, em virtude de um acordo com outros investidores; poder de gerir as políticas operacionais e financeiras da outra empresa através dos estatutos ou de acordos; poder para nomear ou destituir a maioria dos membros do conselho de administração ou órgão

de gestão equivalente da outra empresa; ou poder para reunir a maioria dos votos em reuniões de diretores ou órgão de gestão equivalente da outra empresa.

Por norma, a existência do controlo legal (controlo de direito) implica o controlo económico (controlo de facto). No entanto, este último pode existir sem o primeiro, o que dificulta uma entendimento unânime do controlo que deve ser imposto para a formulação de informação consolidada.

Subentende-se que para haver controlo, tem que haver uma empresa que controla e outra que seja controlada. E deste modo, surgem a empresa adquirente e a empresa adquirida, como já foram anteriormente supracitadas. Conforme o preconizado na IFRS 3, a adquirente é a entidade que obtém o controlo da adquirida. E assim sendo, a adquirida resulta da atividade empresarial ou atividades empresariais sobre as quais a adquirente obtém o controlo numa concentração empresarial.

Posto isto, e visto que o objetivo deste estudo se baseia no nível da divulgação de informação aos utilizadores relativamente às CAE, a seguir serão mencionados os itens que a adquirente deve divulgar de forma a cumprir com o propósito da adoção obrigatória das normas internacionais.

3.2.2. Itens de Divulgação

Conforme o supracitado, o objetivo da IFRS 3 pelo §1 da respetiva norma, é melhorar a relevância, fiabilidade e a comparabilidade das informações que uma entidade que relata proporciona nas suas DF sobre uma CAE e os seus efeitos. E, em termos de relato financeiro, a norma exige que a adquirente divulgue informações que possibilitem aos utilizadores das suas demonstrações financeiras avaliarem a natureza e o efeito financeiro das concentrações ocorridas durante o período de relatório corrente ou após o fim do período de relato, mas antes das DF receberem autorização de emissão. Após uma concentração empresarial, a adquirente deve divulgar quaisquer ajustes reconhecidos no período de relatório corrente que sejam relacionados a concentrações ocorridas no período de relatório corrente ou em períodos anteriores.

Posto isto, é importante destacar que, como a análise deste estudo incide em dois anos díspares, as informações que a adquirente divulgou no ano 2005 difere um pouco das informações que a adquirente divulgou em 2013, como se pode ver no Apêndice I. Assim sendo, as entidades adquirentes no ano 2005 devem divulgar as informações que constam desde o §66 ao §77 da referida norma vigente²⁹, e as adquirentes no ano 2013 devem divulgar as informações que constam desde o §59 ao §63 da referida norma também vigente nesse ano³⁰. Só desta forma será possível comparar se a quantidade de divulgação aumentou ou não sem afetar o profissionalismo das entidades. Note-se que ao nível das divulgações não houve muitas mudanças significativas.

²⁹ Ver Regulamento (CE) nº 2236/2004 da Comissão de 29 de Dezembro.

³⁰ Ver Regulamento (CE) nº 495/2009 da Comissão de 3 de Junho.

Capítulo 4 – Metodologia da Pesquisa

4.1. Identificação da Amostra

Para levar a cabo este estudo de investigação, a amostra foi selecionada de acordo com alguns critérios julgados importantes, tendo sempre em conta os objetivos do estudo. Nesta perspetiva, embora o tecido empresarial português seja composto maioritariamente por pequenas e médias empresas, o universo do estudo considerado foram os grupos cotados no *PSI 20* da *Euronext* Lisboa, pois é o principal índice de referência do mercado de capital português. No entanto, decidiu-se abandonar todos os grupos que pertencessem ao setor financeiro e seguros, dada a especificidade das suas atividades e as particulares exigências e regulamentações de natureza contabilística. Já a reduzida dimensão do mercado de capitais em Portugal levou a que se tivesse selecionado a totalidade dos grupos não financeiros cotados desde que apresentassem informações consolidadas. E deste modo, a amostra é constituída por todos os grupos não financeiros com ações cotadas na Bolsa, desde que representassem a sociedade-mãe e que se encontrassem nas condições requeridas para apresentarem contas consolidadas. No entanto, foi excluído o grupo EDP Energias Renováveis, pois embora tenha sido possível aceder ao R&C do ano 2013, tal não aconteceu com o R&C do ano 2005, mesmo tendo havido contacto eletrónico e telefónico com o respetivo grupo para a facilitação do mesmo documento³¹.

O facto de se ter considerado esta amostra justifica-se por duas razões. Primeiro, pela responsabilidade acrescida na disponibilidade de informação, o que representa uma vantagem à partida muito importante, pois permite uma maior facilidade de obtenção de informação contabilística e financeira destes grupos, dada a obrigatoriedade que estes têm de depositar os seus relatos financeiros na CMVM³². E em segundo, pelo rigor da informação financeira publicada por estes grupos, dadas as particulares exigências de

³¹ A justificação para não facultarem o R&C respetivo ao ano 2005 deveu-se ao facto de o grupo só ter sido cotado a partir do ano 2008. O grupo CTT e o grupo TeixeiraDuarte também não se encontravam cotados no ano 2005, no entanto foram consideradas por serem cotados no ano 2013.

³² A atividade da Bolsa em Portugal é atualmente controlada pela CMVM, a qual regula e controla a informação a divulgar pelas empresas cotadas (ver art. 341º a 343º do CVM).

elaboração e divulgação de informação financeira e contabilística subjacente a este tipo de entidades.

Deste modo, foi construído o Quadro 3 que apresenta os grupos não financeiros que integram o índice *PSI 20*, bem como o setor de atividade respetivo.

Quadro 3 – Grupos não financeiros e respetivo Setor de Atividade do *PSI 20*

Empresas	Setor de Atividade
Altri, SGPS, S.A.	Pasta e Papel
CTT – Correios de Portugal, S.A.	Serviço Postal
EDP – Energias de Portugal, S.A.	Eletricidade
Galp Energia, SGPS, S.A.	Combustíveis
Impresa, SGPS, S.A.	Comunicação Social
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Retalho
Mota Engil, SGPS, S.A.	Construção Civil
NOS, SGPS, S.A. ³³	Telecomunicação e Multimédia
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	Pasta e Papel
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	Telecomunicações
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Transporte de Eletricidade e Gás Natural
Semapa – Soc. de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Cimentos e Pasta de Papel
Sonae, SGPS, S.A.	Retalho
TeixeiraDuarte, S.A.	Construção Civil

Fonte: Euronext Lisboa

³³ No ano 2005, o atual grupo NOS, SGPS, S.A. designava-se Zon Optimus, SGPS, S.A. e possuía uma estrutura diferente.

4.2. Recolha de Dados

Relativamente à recolha de dados, os seguintes autores argumentam, que esta “[...] constitui a execução do instrumento de observação, e que consiste em recolher ou reunir concretamente as informações determinadas junto das pessoas ou das unidades de observação incluídas na amostra” (Quivy e Luc Van Campenhoudt, 2005: 183).

Assim sendo, a recolha de dados neste estudo caracterizou-se pela recolha dos R&C dos grupos selecionados como amostra, em dois períodos distintos: 2005 e 2013.

Optou-se pelo ano 2005, e não pelo ano 2004, pois foi o ano em que se deu a obrigatoriedade da adoção das normas contabilísticas internacionais, partindo do princípio que, como se tratam de grandes grupos cotados, estes já tivessem adotado as normas internacionais em 2004, sendo assim possível utilizar a norma proveniente do Regulamento (CE) nº 2236/2004. E pelo ano 2013, não só por ser o ano mais recente e em que todos os grupos já tinham disponibilizado os relatórios, mas também porque, como foi supracitado, a IFRS 3 sofreu uma revisão em 2009 que fez com que a sua estrutura e conteúdo mudasse, embora não fosse significativa no campo das divulgações.

Quanto aos relatórios, estes foram obtidos através das páginas da *internet* de cada grupo e, através do *site* da CMVM quando estes não se encontravam disponíveis nos respetivos *sites* dos grupos, visto que, como sabemos, as empresas cotadas na Bolsa de Lisboa são obrigadas pelo art. 245º do CVM a enviar à CMVM os documentos que integram os relatórios anuais.

Posto isto, segue-se a definição dos estudos a desenvolver, para finalmente se proceder à análise dos resultados do modelo construído com todas as variáveis recolhidas.

4.3. Estudos a Desenvolver

Como foi mencionado na introdução, os estudos a desenvolver relacionam-se com as questões de investigação que foram levantadas. Assim sendo, e como veremos posteriormente, o primeiro estudo designa-se como determinação dos índices de

divulgação, pois é através deles que poderemos verificar não só se os grupos cumprem com a divulgação dos requisitos³⁴ exigidos pela IFRS 3 e quais são os mais divulgados, mas também se a divulgação foi maior em 2013 do que em 2005. Já no segundo estudo, trata-se de definir as hipóteses a testar sobre os determinantes que condicionam a divulgação dos requisitos. Só desta forma é possível elaborar um modelo estatístico de modo a testar-se quais os fatores que têm mais influência na divulgação de determinados requisitos. Assim, poder-se-á dizer que o primeiro estudo responderá às três primeiras questões de investigação e o segundo estudo à quarta, e última, questão.

4.3.1. Definição dos Índices de Divulgação das CAE

A partir da IFRS 3 é possível identificar os itens correspondentes aos requisitos obrigatórios de divulgação. No entanto, como foi escolhido analisar dois anos tão díspares, foi necessário inicialmente proceder à leitura de regulamentos que têm vindo alterar a norma em estudo, de forma a tomar conhecimento da sua evolução legislativa. Feita esta leitura, e tendo já criado a lista com os requisitos que devem ser divulgados, tanto em 2005 como em 2013, de forma a responder às três primeiras questões, procedeu-se à análise de conteúdo³⁵, isto é, à leitura das DF e dos Anexos incluídos nos R&C de cada grupo, sendo que a cada item de divulgação foi atribuído a designação Divulga (D), Não Divulga (ND) e Não Aplicável (NA), consoante o grupo fornecesse ou não essa informação ou caso não fosse aplicável³⁶ (Apêndice I).

Concluída a análise de conteúdo, realizou-se a determinação do número de itens divulgados e do número de itens que deveriam ter sido divulgados. E assim, com base na divisão dos números de itens divulgados pelo máximo que cada empresa deveria divulgar, calculou-se o Índice de Divulgação das CAE (IDCAE), indicado a seguir.

³⁴ Neste estudo, a designação itens e requisitos assumem o mesmo significado.

³⁵ Segundo Beattie (2005), a análise de conteúdo tornou-se um método amplamente utilizado na pesquisa de análise em contabilidade financeira.

³⁶ Neste estudo, os casos não aplicáveis referem-se aos casos em que não ocorreu uma CAE.

Equação 1 – Índice de Divulgação das CAE

$$IDCAE = \frac{\text{Número de itens divulgados}}{\text{Número de itens que devem divulgar}}$$

Fonte: Adaptado de Nobre (2003)

Este índice permite não só obter a relação da pontuação obtida por um grupo como o máximo que poderia ter obtido caso divulgasse a totalidade da informação. Assim, é obtida, para cada grupo em estudo, uma valorização do nível de informação divulgada nos seus R&C, pelas mesmas, como forma de medir a amplitude dessa divulgação. Para além disso, constitui a variável dependente do modelo posteriormente desenvolvido.

4.3.2. Definição dos Determinantes e Hipóteses Explicativas

Ao longo dos anos, muitos autores têm tentado explicar os diferentes níveis de divulgação efetuados pelas empresas, recorrendo às diferentes características por elas apresentadas. E, tendo em conta os estudos analíticos e empíricos previamente desenvolvidos, é possível identificar uma grande variedade de determinantes de divulgação. De acordo com Lang e Lundholm (1993), é possível agrupar esses determinantes explicativos da divulgação de informação em variáveis estruturais, variáveis de desempenho e variáveis de mercado. Para além destas, foi constituída uma variável temporal. A seleção efetuada relativamente às características (variáveis), tanto pode resultar das diversas teorias apresentadas, como ter um caráter mais global, resultante de razões intuitivas ou de resultados empíricos já observados anteriormente.

4.3.2.1. Variáveis relacionadas com a Estrutura

Os fatores mais estudados na literatura são os relacionados com as variáveis estruturais onde se incluem a dimensão da empresa (Singhvi e Desai, 1971; Buzby, 1975; Schipper, 1981; Dye, 1985; Cooke, 1989a; Lang e Lundholm, 1993; Raffournier, 1995; Wallace *et al.*, 1994; Wallace e Naser, 1995; Depoers, 2000; Oliveira *et al.*, 2006; Lopes e

Rodrigues, 2007; Morais e Fialho, 2008; Tsalavoutas, 2011) e o nível de endividamento (Schipper, 1981; Chow e Wong Boren, 1987; Wallace *et al.*, 1994; Hossain *et al.*, 1995; Meek *et al.*, 1995; Wallace e Naser, 1995; Ho e Wong, 2001; Oliveira *et al.*, 2006; Lopes e Rodrigues, 2007; Kang e Gray, 2011).

4.3.2.1.1. Dimensão dos Grupos

Quando se elaboram estudos relativamente à divulgação de informação, a variável dimensão é uma das variáveis mais frequentemente utilizada, segundo Foster (1986). Muitos autores concluem que há uma relação positiva entre a dimensão do grupo e a divulgação de informação, podendo esta relação ser justificada por diversas razões.

Segundo Cooke (1989a), Wallace *et al.* (1994), Wallace e Naser (1995), Depoers (2000), Oliveira *et al.* (2006) e Lopes e Rodrigues (2007), esta relação é justificada pelo facto das empresas de maior dimensão estarem sujeitas a uma maior exposição e visibilidade e, por isso, ficam mais expostas às pressões por parte dos *stakeholders* para que haja uma maior divulgação de informação. Para além disso, de acordo com Singhvi e Desai (1971), Buzby (1975) e Raffournier (1995), as pequenas empresas tendem a ser mais sensíveis ao risco de divulgação de informações por pôr em risco a sua competitividade. Singhvi e Desai (1971) referem, ainda, que as grandes empresas tendem a recorrer mais a mercados de capital para financiamento externo das suas atividades e, neste sentido, a divulgação de informação promoverá a confiança dos investidores. De acordo com este pensamento, existem Jensen e Meckling (1976), com a teoria de agência, que associam maiores custos de agência às empresas de maiores dimensões, pelo facto de necessitarem de maiores volumes de capitais externos para efetuarem os seus investimentos.

Schipper (1981) e Lang e Lundholm (1993) referem o facto das grandes empresas poderem ter maiores impactos sobre a sociedade, fazendo um uso mais extensivo do mercado de capitais e tendo um maior número de analistas a segui-las.

Por outro lado, os administradores das empresas de menor dimensão, segundo Dye (1985), muito provavelmente sentirão que quanto mais completa for a informação por

eles divulgada, maior será o prejuízo ao nível das vantagens concorrenciais que possuem, pelo que a tendência será para a divulgação de menos informação.

Todos estes factos indicam que as grandes empresas devem ter incentivos adicionais para a divulgação de informação, em comparação com as pequenas empresas, pois só desta forma, podem contornar aos custos que têm associados à não divulgação.

Segundo Ahmed e Karim (2005), existem muitas maneiras de medir a dimensão das empresas, tal como através das vendas totais, do total de ativos, dos ativos fixos, do capital social, do valor da empresa no mercado, entre outros. No entanto, para este estudo e visto que não existe consenso na definição operacional a utilizar para medir a dimensão dos grupos, utilizou-se como medida de dimensão, o logaritmo do ativo, pois os valores absolutos apresentam uma grande variabilidade e, usando a transformação logarítmica ajuda a homogeneizar as eventuais variâncias que possam surgir na análise estatística. Para tal, o Ativo Total foi levantado da análise dos R&C, para cada grupo em estudo e para os dois anos em análise e, logaritmizado posteriormente, tal como é apresentado nas tabelas que se seguem.

Tabela 1 – Dimensão da Empresa no ano 2005

	Ativo Total (Valores em Euros)	Log (Ativo Total)
Altri, SGPS, S.A.	290 124 590	8,463
CTT – Correios de Portugal, S.A.	1 281 031 365	9,108
EDP – Energias de Portugal, S.A.	24 032 975	7,381
Galp Energia, SGPS, S.A.	6 298 952	6,799
Impresa, SGPS, S.A.	450 299 733	8,654
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	2 372 666	6,375
Mota Engil, SGPS, S.A.	1 645 295 972	9,216
NOS, SGPS, S.A.	1 000 800 895	9,000
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	2 186 287 648	9,340
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	16 643 067 300	10,221
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2 977 717	6,474

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	3 473 645 689	9,541
Sonae, SGPS, S.A.	6 306 688 928	9,800
TeixeiraDuarte, S.A.	2 395 516	6,380

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2005

Tabela 2 – Dimensão da Empresa no ano 2013

	Ativo Total (Valores em Euros)	Log (Ativo Total)
Altri, SGPS, S.A.	1 221 377 826	9,087
CTT – Correios de Portugal, S.A.	1 100 134 433	9,041
EDP – Energias de Portugal, S.A.	42 649 900	7,630
Galp Energia, SGPS, S.A.	13 717 324	7,137
Impresa, SGPS, S.A.	421 877 868	8,625
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	5 099 159	6,707
Mota Engil, SGPS, S.A.	3 773 429	6,577
NOS, SGPS, S.A.	2 889 330	6,461
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	2 819 669 491	9,450
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	12 020 395 182	10,080
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	5 061 349	6,704
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	4 343 613 506	9,638
Sonae, SGPS, S.A.	5 476 537 589	9,739
TeixeiraDuarte, S.A.	2 783 596	6,445

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2013

Como foi referido anteriormente, a maioria dos estudos previamente realizados sugerem haver uma relação positiva entre a dimensão dos grupos e a quantidade de informação divulgada. No entanto, para Morais e Fialho (2008) e Tsalavoutas (2011) não existe uma relação positiva entre as duas. Deste modo, e baseando este estudo na maior evidência demonstrada pelos referidos estudos, é esperada uma relação positiva e significativa ao testar-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e a sua dimensão.

4.3.2.1.2. Endividamento (Alavancagem)

A alavancagem poderá ser entendida como o grau de utilização de recursos financeiros externos à empresa, com o objetivo de aumentar os lucros. Tratando-se de recursos externos, isso significa que quanto maior for o seu volume, maior será o grau de risco do investimento na empresa. Quanto maior for o endividamento maior é a alavancagem. Contudo, mais perigosa será a situação da empresa.

O endividamento tanto pode ser associado à teoria da agência, como à teoria da sinalização. Jensen e Meckling (1976) referem a existência de uma relação entre os custos de agência e a estrutura da empresa, principalmente com o endividamento, a partir do momento em que o aumento deste último implica uma transferência da riqueza dos financiadores para os administradores e acionistas.

Segundo Schipper (1981), as empresas com maiores níveis de endividamento poderão divulgar uma maior quantidade de informação de modo a poderem satisfazer as necessidades dos seus credores. Também existe a perspetiva inversa, ou seja, as empresas com menores níveis de endividamento de modo a sinalizar a sua situação ao mercado, poderão realizar um acréscimo de divulgação na já disponibilizada.

Para medir o grau de endividamento dos grupos em estudo, utilizou-se o rácio indicado abaixo.

Equação 2 – Rácio de Endividamento

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: Adaptado de Nobre (2003)

Este rácio foi calculado através do Passivo Total e do Ativo Total, levantados da análise dos R&C, e mede a participação dos capitais alheios no financiamento das atividades da empresa, podendo o seu valor superior a 1 significar que as empresas se encontram em

situação de falência técnica. A seguir, são apresentados duas tabelas, onde constam o cálculo do rácio para cada grupo da amostra e para os anos em análise.

Tabela 3 – Endividamento no ano 2005

	Passivo Total (Valores em Euros)	Ativo Total (Valores em Euros)	Endividamento
Altri, SGPS, S.A.	217 601 247	290 124 590	0,750
CTT – Correios de Portugal, S.A.	1 143 734 904	1 281 031 365	0,893
EDP – Energias de Portugal, S.A.	17 921 812	24 032 975	0,746
Galp Energia, SGPS, S.A.	4 114 938	6 298 952	0,653
Impresa, SGPS, S.A.	313 164 213	450 299 733	0,695
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	1 702 101	2 372 666	0,717
Mota Engil, SGPS, S.A.	1 327 142 287	1 645 295 972	0,807
NOS, SGPS, S.A.	562 125 935	1 000 800 895	0,562
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	1 151 676 758	2 186 287 648	0,527
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	14 060 989 935	16 643 067 300	0,845
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	2 052 539	2 977 717	0,689
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	2 227 092 851	3 473 645 689	0,641
Sonae, SGPS, S.A.	4 771 258 142	6 306 688 928	0,757
TeixeiraDuarte, S.A.	1 851 384	2 395 516	0,773

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2005

Tabela 4 – Endividamento no ano 2013

	Passivo Total (Valores em Euros)	Ativo Total (Valores em Euros)	Endividamento
Altri, SGPS, S.A.	979 568 036	1 221 377 826	0,802
CTT – Correios de Portugal, S.A.	824 200 214	1 100 134 433	0,749
EDP – Energias de Portugal, S.A.	31 121 339	42 649 900	0,730

Galp Energia, SGPS, S.A.	7 301 524	13 717 324	0,532
Impresa, SGPS, S.A.	295 012 646	421 877 868	0,699
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	3 449 897	5 099 159	0,677
Mota Engil, SGPS, S.A.	3 214 203	3 773 429	0,852
NOS, SGPS, S.A.	1 829 117	2 889 330	0,633
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	1 339 843 557	2 819 669 491	0,475
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	10 153 580 067	12 020 395 182	0,845
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	3 981 783	5 061 349	0,787
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	3 134 815 708	4 343 613 506	0,722
Sonae, SGPS, S.A.	3 568 426 171	5 476 537 589	0,652
TeixeiraDuarte, S.A.	2 422 868	2 783 596	0,870

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2013

Os resultados empíricos obtidos relativamente a esta variável são mistos. Enquanto Hossain *et al.* (1995), Kang e Gray (2011) e Tsalavoutas (2011) descobriram uma relação positiva entre a extensão da divulgação e a alavancagem, Chow e Wong Boren (1987), Wallace *et al.* (1994), Wallace e Naser (1995), Meek *et al.* (1995), Ho e Wong (2001), Oliveira *et al.* (2006) e Lopes e Rodrigues (2007), não encontraram uma relação estatisticamente significativa. Assim sendo, mesmo que as expectativas relativamente aos resultados a obter neste estudo não sejam muito grandes, pretende-se testar a seguinte hipótese:

Hipótese 2: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e o seu endividamento.

4.3.2.2. Variáveis relacionadas com o Desempenho

A variável de desempenho mais estudada como fator explicativo da divulgação de informação é a rentabilidade das empresas (Akerlof, 1970; Penman, 1980; Lev e Penman,

1990; Lang e Lundholm, 1993; Skinner, 1994; Raffournier, 1995; Tsalavoutas, 2011). Esta, por sua vez é mensurada através da rentabilidade do ativo (Singhvi e Desai, 1971; Meek *et al.*, 1995), do capital próprio (Singhvi e Desai, 1971; Lang e Lundholm, 1993) e, ainda, através da liquidez geral (Cooke, 1989b; Wallace *et al.* (1994); Ahmed e Karim, 2005).

4.3.2.2.1. Rentabilidade

Segundo Akerlof (1970), e à luz da teoria da sinalização, as empresas mais rentáveis poderão querer sinalizar essa situação, e para tal divulgam mais informação para se distinguirem das menos rentáveis. Esta conclusão vai ao encontro dos estudos efetuados por Penman (1980), Lev e Penman (1990), Raffournier (1995) e Tsalavoutas (2011) que sugerem existir uma relação entre a rentabilidade das empresas e a divulgação de informação aos mercados. Todavia, não suporta os resultados apresentados por Skinner (1994), o qual constata que existem dois tipos de relação entre a rentabilidade e a divulgação. Quando as empresas têm bons níveis de rentabilidade, efetuam divulgação de informação para se diferenciarem das restantes, mas quando as empresas apresentam baixos níveis de rentabilidade, estas também podem decidir divulgar informação em antecipação a esses maus resultados. Lang e Lundholm (1993) assinalam, da mesma forma, o facto de as empresas menos rentáveis poderem proceder a um acréscimo da divulgação de informação, no sentido de explicarem as razões do seu menor desempenho e assegurarem perante o mercado, as expectativas de crescimento futuro. No entanto, nos seus estudos, Cooke (1989a), Wallace *et al.* (1994), Oliveira *et al.* (2006) e Morais e Fialho (2008) concluem que não existe uma relação positiva entre a rentabilidade e o nível de divulgação das empresas.

Nesse sentido, haverá alguma ambiguidade relativamente ao sinal que caracterizará a relação entre a rentabilidade e a divulgação de informação, mas antes disso, é importante realçar que, para este estudo, a rentabilidade se encontra dividida em: rentabilidade do ativo e a rentabilidade do capital próprio.

Rentabilidade do Ativo

Para obter a rentabilidade do ativo correspondente aos grupos em análise, procedeu-se à utilização do seguinte rácio.

Equação 3 – Rácio da Rentabilidade do Ativo

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: Adaptado de Nobre (2003)

Este rácio foi calculado através do Resultado Líquido e do Total de Ativos, levantados da análise aos R&C, e é um indicador muito útil para acompanhar a evolução da empresa, ao longo do tempo. A percentagem resultante mede a capacidade das empresas em remunerar os investimentos nestas efetuados. De seguida são apresentadas as rentabilidades dos ativos de cada grupo em análise e para os anos em estudo.

Tabela 5 – Rentabilidade do Ativo no ano 2005

	Resultado Líquido (Valores em Euros)	Ativo Total (Valores em Euros)	Rentabilidade do Ativo
Altri, SGPS, S.A.	10 415 229	290 124 590	0,036
CTT – Correios de Portugal, S.A.	17 342 422	1 281 031 365	0,014
EDP – Energias de Portugal, S.A.	1 071 102	24 032 975	0,045
Galp Energia, SGPS, S.A.	441 959	6 298 952	0,070
Impresa, SGPS, S.A.	22 007 629	450 299 733	0,049
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	110 379	2 372 666	0,047
Mota Engil, SGPS, S.A.	30 407 389	1 645 295 972	0,018
NOS, SGPS, S.A.	111 669 760	1 000 800 895	0,112
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	63 526 136	2 186 287 648	0,029
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	653 984 819	16 643 067 300	0,039

Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	110 658	2 977 717	0,037
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	334 184 466	3 473 645 689	0,096
Sonae, SGPS, S.A.	512 803 285	6 306 688 928	0,081
TeixeiraDuarte, S.A.	108 283	2 395 516	0,045

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2005

Tabela 6 – Rentabilidade do Ativo no ano 2013

	Resultado Líquido (Valores em Euros)	Ativo Total (Valores em Euros)	Rentabilidade do Ativo
Altri, SGPS, S.A.	55 347 961	1 221 377 826	0,045
CTT – Correios de Portugal, S.A.	61 016 067	1 100 134 433	0,055
EDP – Energias de Portugal, S.A.	1 005 091	42 649 900	0,024
Galp Energia, SGPS, S.A.	188 661	13 717 324	0,014
Impresa, SGPS, S.A.	6 597 529	421 877 868	0,016
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	382 256	5 099 159	0,075
Mota Engil, SGPS, S.A.	50 505	3 773 429	0,013
NOS, SGPS, S.A.	10 810	2 889 330	0,004
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	210 037 752	2 819 669 491	0,074
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	330 980 955	12 020 395 182	0,028
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	121 303	5 061 349	0,024
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	146 125 472	4 343 613 506	0,034
Sonae, SGPS, S.A.	318 979 514	5 476 537 589	0,058
TeixeiraDuarte, S.A.	63 974	2 783 596	0,023

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2013

Singhvi e Desai (1971) descobriram uma associação significativa entre a rentabilidade do ativo e a divulgação de informação. No entanto, Meek *et al.* (1995) não encontraram uma associação estatisticamente significativa entre as mesmas variáveis. Assim sendo, não existem grandes expectativas relativamente à seguinte hipótese:

Hipótese 3: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e a rentabilidade do ativo.

Rentabilidade do Capital Próprio

O rácio da rentabilidade do capital próprio é assim um indicador de desempenho dos capitais investidos na empresa e mede a capacidade desta em gerar lucros. Neste estudo, a rentabilidade do capital próprio foi obtida recorrendo ao seguinte rácio.

Equação 4 – Rácio da Rentabilidade do Capital Próprio

$$\text{Rentabilidade do Capital Próprio} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

Fonte: Adaptado de Nobre (2003)

Esta rentabilidade pode ser vista essencialmente sob a perspetiva da teoria da sinalização. Com efeito, Singhvi e Desai (1971) referem que lucros elevados poderão incentivar a administração à divulgação de maiores quantidades de informação, de modo a reforçarem o sucesso perante os acionistas e também como forma de melhorarem as compensações recebidas. No entanto, Lang e Lundholm (1993) defendem que é o desempenho relativo da empresa que determina a extensão da divulgação.

De seguida, seguem-se duas tabelas onde constam as rentabilidades do capital próprio de cada grupo em análise e dos dois anos em estudo.

Tabela 7 – Rentabilidade do Capital Próprio no ano 2005

	Resultado Líquido (Valores em Euros)	Capital Próprio (Valores em Euros)	Rentabilidade do Capital Próprio
Altri, SGPS, S.A.	10 415 229	72 523 343	0,144

CTT – Correios de Portugal, S.A.	17 342 422	137 296 461	0,126
EDP – Energias de Portugal, S.A.	1 071 102	6 111 163	0,175
Galp Energia, SGPS, S.A.	441 959	2 184 014	0,202
Impresa, SGPS, S.A.	22 007 629	137 135 520	0,160
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	110 379	670 565	0,165
Mota Engil, SGPS, S.A.	30 407 389	318 153 685	0,096
NOS, SGPS, S.A.	111 669 760	438 674 960	0,255
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	63 526 136	1 034 610 890	0,061
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	653 984 819	2 582 077 365	0,253
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	110 658	924 691	0,120
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	334 184 466	1 246 552 838	0,268
Sonae, SGPS, S.A.	512 803 285	1 535 430 786	0,334
TeixeiraDuarte, S.A.	108 283	544 132	0,199

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2005

Tabela 8 – Rentabilidade do Capital Próprio no ano 2013

	Resultado Líquido (Valores em Euros)	Capital Próprio (Valores em Euros)	Rentabilidade do Capital Próprio
Altri, SGPS, S.A.	55 347 961	241 809 790	0,229
CTT – Correios de Portugal, S.A.	61 016 067	275 934 219	0,221
EDP – Energias de Portugal, S.A.	1 005 091	11 528 561	0,087
Galp Energia, SGPS, S.A.	188 661	6 415 800	0,029
Impresa, SGPS, S.A.	6 597 529	126 865 222	0,052
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	382 256	1 649 262	0,232
Mota Engil, SGPS, S.A.	50 505	559 226	0,090
NOS, SGPS, S.A.	10 810	1 060 213	0,010

Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	210 037 752	1 479 825 935	0,142
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	330 980 955	1 866 815 115	0,177
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	121 303	1 079 566	0,112
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	146 125 472	1 208 797 798	0,121
Sonae, SGPS, S.A.	318 979 514	1 908 111 418	0,167
TeixeiraDuarte, S.A.	63 974	360 728	0,177

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2013

Embora haja também conclusões mistas quanto a esta rentabilidade, pretende-se testar a seguinte hipótese, relativamente aos grupos seleccionados como amostra:

Hipótese 4: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e a rentabilidade do capital próprio.

4.3.2.2.2. Liquidez Geral

A maior ou menor liquidez por parte de uma empresa, poderá estar relacionado com a maior ou menor quantidade de informação por ela divulgada. Sendo vista como uma medida de risco, a liquidez revela a capacidade da empresa para satisfazer as suas obrigações de carácter financeiro no curto prazo, sem ter que recorrer à alienação dos seus ativos ou cessar a sua atividade operacional.

A variável liquidez tem por base o contexto da teoria da sinalização. Em princípio, as empresas consideradas mais líquidas disponibilizarão maiores quantidades de informação do que as empresas menos líquidas. No entanto, e como referem Wallace *et al.* (1994), também se pode considerar que as empresas menos líquidas, como forma de justificar o seu fraco desempenho, poderão recorrer ao acréscimo da divulgação de informação. Para determinar a liquidez geral das empresas, utilizou-se o rácio abaixo.

Equação 5 – Rácio da Liquidez Geral

$$Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ Corrente}{Passivo\ Corrente}$$

Fonte: Adaptado de Nobre (2003)

Este rácio foi calculado através do Ativo Corrente e do Passivo Corrente, levantados da análise dos R&C. Quanto mais elevado for este rácio, maior será a solvabilidade a curto prazo da empresa. É aconselhável que o valor do rácio seja superior a 1, pois significa que a empresa dispõe de valores correntes suficientes para fazer face às responsabilidades de curto-prazo. Quanto mais baixo for, maior será a vulnerabilidade.

As tabelas seguintes apresentam os níveis de liquidez apurados para cada grupo, nos dois anos em estudo.

Tabela 9 – Liquidez Geral no ano 2005

	Ativo Corrente (Valores em Euros)	Passivo Corrente (Valores em Euros)	Liquidez Geral
Altri, SGPS, S.A.	119 980 506	118 569 586	1,012
CTT – Correios de Portugal, S.A.	627 907 308	598 957 303	1,048
EDP – Energias de Portugal, S.A.	4 325 776	6 531 162	0,662
Galp Energia, SGPS, S.A.	2 397 741	1 817 499	1,319
Impresa, SGPS, S.A.	86 227 665	84 436 103	1,021
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	606 034	1 011 208	0,599
Mota Engil, SGPS, S.A.	920 290 816	748 484 644	1,230
NOS, SGPS, S.A.	272 992 568	336 262 066	0,812
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	483 263 906	277 835 226	1,739
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	6 167 982 526	4 947 519 464	1,247
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	293 418	1 015 778	0,289
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	775 885 273	454 838 722	1,706

Sonae, SGPS, S.A.	2 172 158 066	2 043 556 985	1,063
TeixeiraDuarte, S.A.	557 469	641 421	0,869

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2005

Tabela 10 – Liquidez Geral no ano 2013

	Ativo Corrente (Valores em Euros)	Passivo Corrente (Valores em Euros)	Liquidez Geral
Altri, SGPS, S.A.	400 019 449	398 947 541	1,003
CTT – Correios de Portugal, S.A.	708 436 994	489 458 470	1,447
EDP – Energias de Portugal, S.A.	7 982 280	9 129 367	0,874
Galp Energia, SGPS, S.A.	5 615 682	2 830 139	1,984
Impresa, SGPS, S.A.	62 315 579	153 987 274	0,405
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	1 241 367	2 883 847	0,430
Mota Engil, SGPS, S.A.	2 143 708	2 147 734	0,998
NOS, SGPS, S.A.	454 841	762 228	0,597
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	981 081 814	373 354 839	2,628
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	3 973 155 907	3 024 566 130	1,314
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	758 518	942 129	0,805
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	1 312 545 460	739 003 816	1,776
Sonae, SGPS, S.A.	1 503 415 108	1 982 824 237	0,758
TeixeiraDuarte, S.A.	1 288 661	1 336 987	0,964

Fonte: Relatórios e Contas relativos ao ano 2013

Os resultados empíricos obtidos com esta variável relativamente à sua associação com os níveis de divulgação têm sido mistos. Cooke (1989b) associa o nível de informação divulgada a rácios de liquidez elevados. Contudo, Belkaoui e Kahl (1978, *apud* Ahmed e Karim, 2005) não descobriram uma associação significativa entre essas variáveis.

Assim sendo, e pelo exposto, não são muito fortes as expetativas relativamente à seguinte hipótese:

Hipótese 5: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e a sua liquidez.

4.3.2.3. Variável relacionado com o Mercado

A variável de mercado que será utilizada neste estudo compreende apenas o tipo de indústria (Wallace *et al.*, 1994; Wallace e Naser, 1995; Raffournier, 1995; Meek *et al.*, 1995; Oliveira *et al.*, 2006; Lopes e Rodrigues, 2007; Morais e Fialho, 2008; Tsalavoutas, 2011). Segundo Soares *et al.* (2011), esta variável tem sido identificada como uma das principais razões para se efetuar uma CAE, sendo que as empresas procuram dessa forma obter sinergias entre empresas do mesmo tipo de indústria, no sentido de aumentar não só o seu poder de negociação como aproveitar as eventuais economias de escala e os canais de distribuição. Assim sendo, o relacionamento da indústria com a divulgação de informação pode ser vista sob as perspetivas das teorias de sinalização e da legitimidade.

Inchausti (1997) sugere que através da sinalização, um desvio da prática de divulgação observada numa indústria, pode ser percebida pelo mercado como tratando-se de más notícias, ou seja, as empresas com atividades similares enviarão para o mercado sinais semelhantes, pelo que, se alguma delas não o fizer, isso pode ser interpretado como ocultação de más notícias. Do exposto, poderá supor-se que empresas no mesmo ramo de atividade deverão ter níveis de divulgação semelhantes, para que seja legítimo aos olhos da sociedade. Esta hipótese foi confirmada em alguns estudos, como no de Meek *et al.* (1995), Raffournier (1995), Wallace e Naser (1995), Oliveira *et al.* (2006) e, ainda, no de Lopes e Rodrigues (2007). Contudo, Wallace *et al.* (1994), Morais e Fialho (2008) e Tsalavoutas (2011) não a confirmaram.

Assim, separou-se a indústria de forma a reunir os grupos em análise em dois tipos: os grupos industriais e, os de consumo e serviços. No entanto, é importante referir que esta separação é uma separação generalizada, pois sabe-se que cada grupo opera em diversas indústrias³⁷. Para além disso, esta variável ainda vai ser considerada como uma variável

³⁷ Aconselha-se fazer um estudo intensivo sobre esta variável, de forma a verificar que tipo de indústria prevalece em cada grupo.

dummy, em que o valor 1 é atribuído caso a empresa pertença ao setor industrial e valor 0, caso pertença a setor do consumo e serviços.

Em seguida, é apresentada a indústria respetiva a cada grupo em análise.

Quadro 4 – Indústria dos grupos pertencentes à amostra em estudo

Empresas	Indústria
Altri, SGPS, S.A.	Industrial
CTT – Correios de Portugal, S.A.	Consumo e Serviços
EDP – Energias de Portugal, S.A.	Consumo e Serviços
Galp Energia, SGPS, S.A.	Consumo e Serviços
Impresa, SGPS, S.A.	Consumo e Serviços
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Consumo e Serviços
Mota Engil, SGPS, S.A.	Industrial
NOS, SGPS, S.A.	Consumo e Serviços
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	Industrial
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	Consumo e Serviços
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Consumo e Serviços
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Industrial
Sonae, SGPS, S.A.	Consumo e Serviços
TeixeiraDuarte, S.A.	Industrial

Fonte: Adaptado de Nobre (2003)

Os resultados empíricos obtidos em estudos de autores mencionados anteriormente, não são concordantes no que se refere à relação entre a divulgação de

informação e o tipo de indústria, pelo que também neste estudo não há uma grande expectativa para a seguinte hipótese:

Hipótese 6: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e o tipo de indústria.

4.3.2.4. Variável relacionado com o Tempo

A variável relacionada com o tempo e que será utilizada neste estudo corresponde à variável ano. O relacionamento entre o ano de divulgação e a divulgação de informação pode ser vista sob a perspetiva da obrigatoriedade em adotar as normas internacionais a partir do ano 2005 e com a exigência de divulgar cada vez mais. Deste modo, e não tendo nenhum estudo para corroborar esta ideia, espera-se que a relação seja positiva pois espera-se que a divulgação do ano 2013 seja maior que a do ano 2005.

Ainda relativamente à variável, esta vai ser considerada uma variável *dummy*, em que o valor 0 é atribuído caso se esteja a falar do ano 2005 e valor 1, caso seja relativo ao ano 2013. E deste modo, pretende-se a testar a seguinte hipótese:

Hipótese 7: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e o ano de divulgação.

4.3.3. Definição do Modelo Estatístico

Partindo da variável dependente obtida no primeiro estudo, e do levantamento das variáveis independentes, é possível passar para o segundo estudo em que é construído o modelo abaixo indicado, de forma a obter as relações relativas das variáveis.

Equação 6 – Modelo de Regressão Linear Múltipla

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \mu_i$$

Onde:

Y_i = Índice de Divulgação das CAE

β_0 = Interceção ou Termo Constante

β_i = Coeficiente de regressão para cada variável, com $i = 1, \dots, 7$

μ_i = Termo de Erro

X_1 = Dimensão da Empresa = Log (Ativo Total)

X_2 = Endividamento

X_3 = Rentabilidade do Ativo

X_4 = Rentabilidade do Capital Próprio

X_5 = Liquidez Geral

X_6 = Indústria

X_7 = Ano

Fonte: Elaboração Própria

Este modelo constitui um modelo de regressão linear múltipla, pois envolve mais de duas variáveis, sendo também o mais utilizado quando se quer analisar a relação entre uma variável dependente (Y_i) e um conjunto de variáveis independentes (X_i). Para além disso, e segundo Pestana e Gageiro (2008), este modelo estatístico procura as influências das variáveis independentes sobre a variável dependente e não as causas que produzem essas variáveis.

Assim, e para efetuar a estimação do modelo em causa recorrer-se-á a dados em painel. Os modelos com dados em painel procedem a uma análise quantitativa das relações económicas, agrupando dados temporais (*time-series*) com seccionais (*cross-section*) num único modelo, permitindo um maior número de observações. Através destes dados em painel é possível uma análise simultânea das mudanças das variáveis ao longo do tempo entre diferentes indivíduos³⁸. E, uma vez que neste estudo se possui um conjunto de dados de várias unidades seccionais (14 empresas) em pontos sucessivos no tempo (2 anos), será utilizada a estimativa de dados em painel, sendo que esta técnica permite estimar, de forma mais completa e adequada, os modelos econométricos. Para além disso, o painel de dados

³⁸ Neste estudo, os indivíduos referem-se às empresas.

é definido como balanceado quando, para cada indivíduo em análise se dispõe do mesmo número de dados temporais, caso contrário é um painel não balanceado.

Nos modelos de regressão estimados pelo método dos mínimos quadrados, o termo do erro inclui o efeito de variáveis omitidas na parte determinística. Na metodologia de dados em painel, a consideração das duas fontes comuns ao nível da heterogeneidade – *time e sectional* – minimiza vários problemas, sendo que a utilização destes modelos é destinada ao estudo da heterogeneidade em diferentes indivíduos.

A utilização de dados em painel admite a quantificação de certos aspetos que são difíceis de quantificar, utilizando apenas dados em *time-series* ou *cross-sectional*, sendo deste modo reduzido o risco de multicolinearidade entre as variáveis ao utilizar dados de diferentes indivíduos. Esta compatibilidade da heterogeneidade dos comportamentos individuais com as dinâmicas temporais não só faz com que o número de observações aumente como também aumenta o número de graus de liberdade, conduzindo assim a estatísticas mais eficientes.

Baltagi (1995, *apud* Marques, 2000) expressa que os dados em painel proporcionam vantagens como: o controlo da heterogeneidade dos indivíduos nos modelos de *time-series* e *cross-section*; o aumento do número dos graus de liberdade nas estimações; o aumento do número de observações e ainda a redução do risco de multicolinearidade uma vez que os dados entre os indivíduos apresentam estruturas diferentes. Não obstante, apresentam também desvantagens como: o enviesamento resultante da heterogeneidade entre os indivíduos e da representatividade dos indivíduos que constituem a amostra, relativamente à população total.

Nos modelos em painel, consideram-se três casos particulares: *pooled regression*; o modelo dos efeitos fixos e o modelo dos efeitos aleatórios. Estes diferem essencialmente na parte constante da especificação do modelo e do termo do erro.

Segundo Pimentel (2006), o modelo *pooled* parte do pressuposto de que todas as empresas apresentam o mesmo valor para a constante do modelo, isto é, estabelece que os parâmetros permanecem constantes para diferentes indivíduos e ao longo do tempo. O modelo é estimado pela aplicação do método dos mínimos quadrados ordinários ou

Ordinary Least Squares (OLS), uma vez que se cumprem as hipóteses clássicas do modelo de regressão linear. No entanto, ao não dar conta da heterogeneidade eventualmente existente, o modelo padece de um erro de especificação e os enviesamentos serão grandes. Por ignorar a existência de heterogeneidade nos dados, a aplicação de *OLS* não é verdadeiramente um método de estimação em painel.

Deste modo, torna-se então apropriada a utilização de modelos alternativos, considerando-se, numa primeira instância, o modelo de efeitos fixos e efeitos aleatórios. Segundo Marques (2000), a justificação para a escolha entre modelos de efeitos fixos e efeitos aleatórios deve ser procurada na resposta a duas questões fundamentais: (1) os objetivos do estudo em questão e (2) o contexto dos dados, a forma como foram recolhidos e a envolvente onde foram gerados.

A especificação de modelos de dados em painel segundo efeitos fixos é mais apropriada para os casos em que se retiram amostras exaustivas de uma população ou quando se pretende prever o comportamento individual. No entanto, o estudo pode ter por base uma amostra que, por vários motivos, foi selecionada aleatoriamente e portanto, não representa a totalidade da população em análise. Neste caso, o uso de modelos de efeitos aleatórios será a escolha apropriada.

O modelo de efeitos aleatórios considera o efeito fixo individual como aleatoriamente distribuído, portanto não sistemático e logo não estimável. Neste tipo de modelos considera-se que os efeitos individuais não estão correlacionados com as variáveis explicativas incluídas no modelo e as observações relativas aos indivíduos constituem uma amostra aleatória de um universo mais vasto de indivíduos, pelo que é possível transpor o efeito individual ou a heterogeneidade para o termo de erro. Assim, ao contrário dos modelos de efeitos fixos, a heterogeneidade não é induzida através do termo independente, mas sim através da variância da variável endógena.

Posto isto, segue-se a apresentação e análise dos resultados obtidos em ambos os estudos desenvolvidos.

Capítulo 5 – Apresentação e Análise de Resultados dos Estudos Desenvolvidos

5.1. Índices de Divulgação das CAE

Neste primeiro ponto é apresentado não só o cálculo dos índices de divulgação para cada grupo da amostra selecionada e para os respectivos anos em estudo como, ainda, a análise desses índices, de forma a responder às três primeiras questões levantadas neste estudo. Deste modo, são apresentadas a seguir duas tabelas, onde constam os índices de divulgação das CAE para cada grupo e cada ano selecionado para o estudo. E ainda mais duas tabelas, onde se pode verificar quais são os requisitos mais divulgados pelos grupos.

Na Tabela 11 e na Tabela 12, as divulgações designadas por A correspondem às divulgações em resultado da formalização de uma CAE durante o período; por B as divulgações de ganhos, perdas e correções de erros e outros ajustamentos reconhecidos associados com as CAE efetuadas no período corrente ou em períodos anteriores; e por C as divulgações em resultado de alterações na quantia escriturada do *goodwill*. Já na Tabela 13 é possível verificar as variações de divulgação ocorridas entre o ano 2005 e o ano 2013.

Tabela 11 – Determinação dos Índices para o ano 2005

	Altri	CTT	EDP	Galp Energia	Impresa	Jerón. Martins	Mota Engil	NOS	Portucel	PT	Ren	Semapa	Sonae	Teix. Duarte
A	5/8	4/8	-/-	5/8	6/8	6/8	3/8	-/-	-/-	-/-	6/8	7/8	7/8	7/8
B	0/1	0/1	0/1	0/1	0/1	0/1	1/1	0/1	0/1	0/1	0/1	0/1	0/1	0/1
C	0/5	1/5	4/6	1/5	0/5	4/6	3/4	0/6	5/6	3/5	0/6	6/6	0/6	5/5
TOTAL	5/14	5/14	4/7	6/14	6/14	10/15	7/13	0/7	5/7	3/6	6/15	13/15	7/15	12/14
IDCAE	0,357	0,357	0,571	0,429	0,429	0,667	0,538	0,000	0,714	0,500	0,400	0,867	0,467	0,857

Fonte: Adaptado de Nobre (2003)

Tabela 12 – Determinação dos Índices para o ano 2013

	Altri	CTT	EDP	Galp Energia	Impresa	Jerón. Martins	Mota Engil	NOS	Portucel	PT	Ren	Semapa	Sonae	Teix. Duarte
A	-/-	-/-	5/8	7/8	5/8	-/-	3/8	8/8	7/8	-/-	5/8	7/7	7/8	-/-
B	0/5	3/5	4/6	2/5	1/5	4/6	6/6	4/6	1/5	4/6	1/5	4/6	6/6	6/6
C	0/1	0/1	0/1	0/1	0/1	0/1	1/1	1/1	0/1	0/1	1/1	0/1	1/1	1/1
TOTAL	0/6	3/6	9/15	9/14	6/14	4/7	10/15	13/15	8/14	4/7	7/14	11/14	14/15	7/7
IDCAE	0,000	0,500	0,600	0,643	0,429	0,571	0,667	0,867	0,571	0,571	0,500	0,786	0,933	1,000

Fonte: Adaptado de Nobre (2003)

Tabela 13 – Variação dos Índices de Divulgação das CAE

Empresas	Variação Qualitativa do IDCAE	Variação Quantitativa do IDCAE (Valores em Percentagem)
Altri, SGPS, S.A.	Negativa	3,57%
CTT – Correios de Portugal, S.A.	Positiva	1,43%
EDP – Energias de Portugal, S.A.	Positiva	0,29%
Galp Energia, SGPS, S.A.	Positiva	2,14%
Impresa, SGPS, S.A.	Nenhuma	0,00%
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Negativa	0,96%
Mota Engil, SGPS, S.A.	Positiva	1,29%
NOS, SGPS, S.A.	Positiva	8,67%
Portucel – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A.	Negativa	1,43%
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	Positiva	0,71%
Ren – Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Positiva	1,00%
Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Negativa	0,81%
Sonae, SGPS, S.A.	Positiva	4,67%
TeixeiraDuarte, S.A.	Positiva	1,43%

Fonte: Elaboração Própria

Posto isto, é apresentado de seguida a análise destes resultados. No entanto, há que realçar que nem tudo é linear, pois há sempre diversos fatores que influenciam o aumento ou não da divulgação, para além dos determinantes explicativos da divulgação. Como por exemplo, o facto de num dos anos não haver concentração de atividade empresarial ou então porque, eventualmente, as CAE que se concretizavam não eram realizadas no âmbito nacional. Assim, da análise comparativa resultam as seguintes conclusões:

- Os grupos que aumentaram a sua divulgação sem qualquer tipo de fator supracitado a influenciar foram: a Sonae em 4,67%; a Galp em 2,14%; a Mota-Engil em 1,29%; a Ren em 1,00% e, finalmente, a Portugal Telecom em 0,71%.
- Embora no grupo NOS e no grupo EDP não tenha havido CAE no ano 2005, pode-se constatar um aumento de divulgação de outros itens, o que permite concluir que houve de facto um aumento. O mesmo acontece com o grupo CTT e o grupo Teixeira Duarte, pois embora não tenha havido CAE no ano 2013, verificou-se um aumento de divulgação.
- O único grupo em que não se verificou alteração na divulgação foi no grupo Impresa. Em ambos os anos, a percentagem de divulgação foi de 42,90%.
- Os grupos que diminuíram na sua divulgação, embora estivessem influenciados pelos referidos fatores, foram: o grupo Altri e o grupo Jerónimo Martins, em que não ocorreu nenhuma CAE em 2013, e o grupo Portucel, em que nenhuma CAE se verificou em 2005.
- O único grupo que, sem ser influenciado por nenhum fator, diminuiu nas suas divulgações em 0,81%, foi o grupo Semapa.

Assim sendo, e de forma a responder às duas primeiras questões, verifica-se que as empresas da amostra apresentam, em média, um Índice de Divulgação das CAE de 51% em 2005 e de 62% em 2013. Desta forma, constata-se que as empresas da amostra divulgam, em média, 51% dos requisitos conforme preconiza a IFRS 3 no ano 2005 e 62% no ano 2013. Para além disso, verifica-se que as divulgações em 2013 são mais elevadas em 11% relativamente ao ano 2005, assumindo-se assim que houve, de facto, um aumento de divulgação. No entanto, é de realçar que o aumento das divulgações deveria ter sido maior, pois quanto maior é o aumento, mais próximas ficam as empresas do objetivo da harmonização contabilística.

Posto isto, é importante também fazer uma análise por requisito de forma a verificar quais os requisitos que mais são divulgados e quais os menos divulgados. Assim sendo, na Tabela 14 e na Tabela 15 são apresentados, respetivamente, as percentagens de

divulgação ou não divulgação referentes aos requisitos que constam na IFRS 3 para o ano de 2005 e 2013. E, além disso, uma breve análise dos resultados.

Tabela 14 – Análise por Requisito para o ano 2005

Requisitos	Divulgam		Não Divulgam		Não Aplicável	Total	
	Nº	%	Nº	%	Nº	Nº	%
Divulgações em resultado da formalização de uma CAE durante o período (§67 da IFRS 3)							
O nome e uma descrição da adquirida	10	100%	0	0%	4	14	100%
A data de aquisição	9	90%	1	10%	4	14	100%
A percentagem de instrumentos de capital próprio com direito a votos adquiridos	10	100%	0	0%	4	14	100%
O custo da CAE	8	80%	2	20%	4	14	100%
A descrição dos componentes do custo da CAE	4	40%	6	60%	4	14	100%
As quantias reconhecidas, à data de aquisição, para cada classe de ativos, passivos e passivos contingentes assumidos	9	90%	1	10%	4	14	100%
Ativos Intangíveis reconhecidos separadamente do <i>Goodwill</i>	2	20%	8	80%	4	14	100%
A quantia dos resultados da adquirida desde a data da aquisição incluída nos resultados da adquirente do período	4	40%	6	60%	4	14	100%
Divulgações de ganhos, perdas e correções de erros e outros ajustamentos reconhecidos associados com as CAE efetuadas no período corrente ou em							

períodos anteriores (§72 da IFRS 3)							
A quantia e uma explicação sobre qualquer ganho ou perda reconhecida no período corrente relacionado com ativos adquiridos e passivos assumidos	1	7%	13	93%	0	14	100%
Divulgações em resultado de alterações na quantia escriturada do <i>goodwill</i> (§74 da IFRS 3)							
A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no início do período	4	29%	10	71%	0	14	100%
O <i>goodwill</i> adicional reconhecido durante o período	9	64%	5	36%	0	14	100%
As perdas por imparidade reconhecidas durante o período de acordo com a IAS 36	5	42%	7	58%	2	14	100%
As diferenças cambiais líquidas resultantes durante o período de acordo com a IAS 21	5	63%	3	37%	6	14	100%
Quaisquer outras alterações na quantia escriturada durante o período	5	36%	9	64%	0	14	100%
A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no final do período	4	29%	10	71%	0	14	100%

Fonte: Elaboração Própria

Os resultados obtidos no ano de 2005, quanto à informação financeira divulgada em resultado da formalização de uma CAE, demonstram que os itens mais divulgados de acordo com a IFRS 3, e nas entidades onde tenham ocorrido CAE novas durante o período em estudo, são: o nome e a descrição da adquirida (100%); a percentagem de instrumentos de capital próprio com direito a votos adquiridos (100%); a data de aquisição (90%) e as

quantias reconhecidas à data de aquisição para cada classe de ativos, passivos e passivos contingentes assumidos (90%).

Quanto à informação financeira divulgada em resultado de alterações na quantia escriturada do *goodwill*, verifica-se que todos os itens são divulgados pela maioria das entidades, porém existem três itens que se destacam, sendo eles: o *goodwill* adicional reconhecido durante o período (64%), as diferenças cambiais quando aplicável³⁹ (63%), e as perdas por imparidade do *goodwill* reconhecidas durante o período de acordo com a IAS 36 (42%). Assim, e tendo em conta este último item, constata-se que a esmagadora maioria das entidades divulga os pressupostos que serviram de base no teste de imparidade do *goodwill*, como por exemplo, as taxas de crescimento dos *cash-flows* esperados, as taxas de crescimento dos *cash-flows* na perpetuidade, a taxa de desconto utilizada, o modelo de avaliação utilizado, entre outros.

Relativamente aos itens menos divulgados, aquando a formalização de uma CAE, retira-se as seguintes conclusões:

- Quanto ao custo da concentração, previsto na alínea d) do § 67 da IFRS 3, verifica-se que 80% das entidades o divulgam. No entanto, constata-se que apenas metade, isto é, 40% divulga a descrição dos componentes desse custo, como por exemplo: os pagamentos efetuados no momento da formalização da CAE; o número de instrumentos de capital próprio, emitidos ou passíveis de emissão; o justo valor desses instrumentos e a base para determinar esse justo valor; entre outros.
- Já no que concerne à divulgação prevista na alínea i) do § 67, apenas 40% das entidades procede à divulgação da quantia dos resultados da adquirida desde a data da aquisição incluída nos resultados da adquirente do período.
- Por fim, releva-se que o item menos divulgado pelas entidades, com apenas 20%, diz respeito aos ativos intangíveis reconhecidos separadamente do *Goodwill*.

³⁹ O critério utilizado para considerar as situações de não aplicabilidade, relativamente às diferenças cambiais, foi o facto de se tratar de grupos económicos que não detêm CAE fora da Zona Euro.

Em resultado de alterações na quantia escriturada do *goodwill*, os itens menos divulgados foram: quaisquer outras alterações na quantia escriturada durante o período (36%) e as quantias brutas no início e no final do período (29%), previstas no § 75 da IFRS 3.

Tabela 15 – Análise por Requisito para o ano 2013

Requisitos	Divulgam		Não Divulgam		Não Aplicável	Total	
	Nº	%	Nº	%	Nº	Nº	%
Divulgações em resultado da formalização de uma CAE durante o período (§B64 da IFRS 3)							
O nome e uma descrição da adquirida	9	100%	0	0%	5	14	100%
A data de aquisição	8	89%	1	11%	5	14	100%
A percentagem de instrumentos de capital próprio com direito a votos adquiridos	9	100%	0	0%	5	14	100%
As principais razões para a realização de uma CAE e uma descrição de como a adquirente obteve o controlo da adquirida	4	44%	5	56%	5	14	100%
Uma descrição qualitativa dos fatores que compõem o <i>goodwill</i>	5	63%	3	37%	6	14	100%
O justo valor à data da aquisição da retribuição total transferida e o justo valor à data aquisição de cada principal classe de retribuição	7	78%	2	22%	5	14	100%
As quantias reconhecidas à data de aquisição para cada principal classe de ativos adquiridos e passivos assumidos	8	89%	1	11%	5	14	100%
Informação sobre as quantias do rédito e lucros ou prejuízos da adquirida desde a data de aquisição	5	56%	4	44%	5	14	100%

incluídas na demonstração do rendimento integral consolidada do período de relato							
Uma reconciliação da quantia escriturada do <i>Goodwill</i> no início e no fim do período de relato (§B67, alínea d) da IFRS 3)							
A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no início do período	3	21%	11	79%	0	14	100%
O <i>goodwill</i> adicional reconhecido durante o período	11	79%	3	21%	0	14	100%
As perdas por imparidade reconhecidas durante o período de acordo com a IAS 36	12	92%	1	8%	1	14	100%
As diferenças cambiais líquidas resultantes durante o período de acordo com a IAS 21	8	80%	2	20%	4	14	100%
Quaisquer outras alterações na quantia escriturada durante o período	9	64%	5	36%	0	14	100%
A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no final do período	3	21%	11	79%	0	14	100%
A quantia e uma explicação sobre qualquer ganho ou perda reconhecido no período de relato corrente (§B67, alínea e) da IFRS 3)	5	36%	9	64%	0	14	100%

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente ao ano de 2013, os resultados obtidos são muito parecidos aos de 2005 tanto em resultado da formalização de uma CAE como em resultado de alterações na quantia escriturada do *goodwill*. No entanto, há que destacar que, como alguns requisitos não são os mesmos, ou têm definições diferentes, é necessário fazer a sua análise.

Assim, os itens mais divulgados quanto à informação financeira divulgada em resultado da formalização de uma CAE são os mesmos. E quanto às alterações na quantia escriturada do *goodwill*, há apenas uma ligeira mudança e, essa mudança, incide numa maior divulgação das perdas por imparidade reconhecidas durante o período de acordo com a IAS 36 (92%).

Já quanto aos itens menos divulgados, aquando a formalização de uma CAE, constata-se que o custo de aquisição, embora com diferente definição⁴⁰, sofreu uma diminuição em 20%. E, para além disso, os outros dois requisitos menos divulgados são: as quantias do rédito e lucros ou prejuízos da adquirida desde a data de aquisição incluídas na demonstração do rendimento integral consolidada do período de relato (50%), e ainda as principais razões para a concentração de atividades empresariais e uma descrição de como a adquirente obteve o controlo da adquirida (40%).

Assim sendo, e tendo respondido à terceira questão, é de seguida feita a apresentação e a análise dos resultados do segundo estudo que permitirá responder à quarta, e última, questão de investigação que interroga quais são os fatores que mais influenciam o nível de cumprimento da divulgação de informação financeira sobre as CAE.

5.2. Modelo Estatístico

5.2.1. Análise Descritiva das Variáveis do Modelo

Na Tabela 16, que se segue, são apresentados os resultados da análise estatística descritiva tanto para a variável dependente como para as variáveis independentes, usadas no estudo em causa. Para o efeito, foi utilizado o programa *Gretl*⁴¹.

⁴⁰ Em 2009, o custo de aquisição assume a seguinte definição: o justo valor à data da aquisição da retribuição total transferida e o justo valor à data aquisição de cada principal classe de retribuição.

⁴¹ Para além do programa *Gretl*, foi utilizado o programa *IBM SPSS Statistics* - versão 22 como forma de confirmar valores.

Tabela 16 – Análise Descritiva

	IDCAE (Y)	Dim. (X1)	Endiv. (X2)	Rent. do Ativo (X3)	Rent. do Cap. Próp. (X4)	Liquid. (X5)	Indúst. (X6)	Ano (X7)
Nº Obs.	28	28	28	28	28	28	28	28
Média	0,5640	8,2169	0,7171	0,4300	0,1573	1,0928	0,3214	0,5000
Desvio Padrão	0,2375	1,369	0,1073	0,0268	0,0769	0,5212	0,4756	0,5092
25%	0,4290	6,7048	0,6523	0,0233	0,1000	0,7698	0,0000	0,0000
Mediana	0,5710	8,6395	0,7260	0,3800	0,1625	1,0075	0,0000	0,5000
75%	0,7023	9,4225	0,7983	0,0573	0,2163	1,3178	1,0000	1,0000
Mínimo	0,00	6,38	0,48	0,00	0,01	0,29	0,00	0,00
Máximo	1,00	10,22	0,89	0,11	0,33	2,63	1,00	1,00
Enviesamento (<i>Skewness</i>)	-0,448	-0,160	-0,463	0,823	0,119	0,973	0,765	0,000
Achatamento (<i>Kurtose</i>)	0,4998	-1,589	-0,348	0,079	-0,370	1,040	-1,415	-2,000

Fonte: Programa *Gretl*

Assim, da análise da tabela anterior, é possível verificar que de uma forma geral as variáveis apresentam valores da média e da mediana próximos, o que leva a concluir que as distribuições são simétricas ou ligeiramente assimétricas.

Para podermos especificar esta analogia, realizou-se o estudo de simetria e achatamento pois é o estudo que permite verificar se a distribuição é, respetivamente, simétrica e mesocúrtica, sendo estas condições necessárias mas não suficientes para a distribuição ser considerada normal.

Assim sendo, e relativamente à simetria, é possível concluir que as distribuições das variáveis IDCAE, Dimensão, Endividamento, Rentabilidade do Capital Próprio e Ano são ligeiramente assimétricas, uma vez que os valores de enviesamento, ou *skewness*, são próximos de zero. Por sua vez, as variáveis Rentabilidade do Ativo, Liquidez e Indústria são muito assimétricas, uma vez que os coeficientes de assimetria tomam valores maiores que zero. Nestes casos, as distribuições têm enviesamentos positivos ou assimétricos à direita,

o que significa que a distribuição se concentra no lado esquerdo com uma longa cauda para a direita. Assim, é possível concluir que não existe, portanto, uma distribuição padrão para todas as variáveis em análise.

Outra característica, para se poder concluir quanto à forma da distribuição, é fornecida pelo achatamento ou *kurtose*, o qual através da comparação com uma distribuição normal, para um dado desvio-padrão, indica a intensidade das frequências à volta de um ponto central. Como as variáveis Endividamento, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Capital Próprio apresentam os coeficientes de achatamento com valores próximos de zero, as distribuições são mesocúrticas. As variáveis Dimensão, Indústria e Ano apresentam distribuições platicúrticas ou achatadas, pois os coeficientes de *kurtose* são menores do que zero. E, por fim, as variáveis IDCAE e Liquidez, como apresentam coeficientes de achatamento maiores que zero, as suas distribuições serão pontiagudas ou leptocúrticas. Desta forma, conclui-se que não há novamente uma distribuição padrão para todas as variáveis em análise.

Segundo Maroco (2010), para que uma distribuição se possa assumir como normal, os valores dos coeficientes descritos devem ser próximos de zero, isto é, dentro do intervalo de $]-0.5; 0.5[$. Assim, sempre que os valores absolutos destes coeficientes sejam superiores a 1, como o caso da variável Dimensão e da Liquidez, pode assumir-se que a distribuição dos dados em causa não é do tipo normal.

Outra forma de verificar se existe ou não uma distribuição normal, para amostras de dimensão inferior a 30, é através da estatística *W* de *Shapiro-Wilk* no teste da normalidade para cada variável. Para tal, contruiu-se a Tabela 17 onde nos dá o valor da estatística *W* e os seus respetivos *p-values*. Importa referir que caso o *p-value* for superior a 0,05, assume-se uma distribuição normal. Este teste não se aplica para variáveis qualitativas (variáveis *dummy*), e assim sendo, a variável Indústria e Ano excluem-se do teste.

Tabela 17 – Testes de Normalidade

	IDCAE	Dim.	Endiv.	Rent. Ativo	Rent. Cap. Próp.	Liquid.
Estatística W	0,9455	0,8714	0,9668	0,9373	0,9909	0,9363
<i>p-value</i>	0,15216	0,00261	0,49723	0,09444	0,99615	0,08904

Fonte: Elaboração Própria

Assim, pela tabela anterior, é possível concluir que, como a variável dependente (IDCAE) e as variáveis independentes Endividamento, Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Capital Próprio e Liquidez apresentam *p-values* superiores a 0,05, estas assumem uma distribuição normal. Já a variável dimensão como apresenta um *p-value* inferior a 0,05, não possui uma distribuição do tipo normal. Estes resultados coincidem com os resultados obtidos relativamente aos coeficientes de *kurtose*, exceto na variável Liquidez. Esta variável não apresenta, segundo o coeficiente de achatamento, uma distribuição do tipo normal. No entanto, segundo o teste de *Shapiro-Wilk*, como apresenta um *p-value* superior a 0,05, esta apresenta uma distribuição normal. Desta forma, e como os coeficientes de *kurtose* são mais incertos, assume-se o resultado obtido pelo teste de *Shapiro-Wilk* e assim sendo, atribui-se uma distribuição normal.

No que toca às medidas de associação, também designadas por coeficientes de correlação, estas quantificam a intensidade e a direção da associação entre duas variáveis. Isto é, uma correlação mede pura e simplesmente a associação entre variáveis sem qualquer implicação de causa ou efeito entre elas. Deste modo, na Tabela 18 que se segue, é apresentada a matriz de correlação para as variáveis do modelo em análise, e para construir tal matriz foi utilizado o coeficiente de correlação de *Pearson* para os valores que estão acima da diagonal, e o coeficiente de correlação de *Spearman* para os valores que estão abaixo da diagonal.

O coeficiente de correlação de *Pearson* é uma medida de associação linear entre variáveis quantitativas variando entre -1 e 1, e quanto mais próximo estiver dos valores extremos tanto maior é a associação linear. Segundo Bryman e Cramer (1993, *apud* Pestana e Gageiro, 2008), este coeficiente apresenta o seguinte critério para leitura dos resultados

obtidos: abaixo de 0,19 a correlação é fraca; de 0,20 a 0,39 é baixa; entre 0,40 e 0,69 é moderada; de 0,70 a 0,89 é alta; e de 0,90 a 1 a correlação é muito alta.

Já o coeficiente de correlação de *Spearman* mede a intensidade da relação entre variáveis ordinais, ou seja, utiliza os valores de ordem das observações em vez do seu valor observado e, assim, este coeficiente não é sensível a assimetrias na distribuição. Por outras palavras, é menos sensível do que o coeficiente de *Pearson* a valores muito distantes do esperado. Este coeficiente também varia entre -1 e 1 e, quanto mais próximo estiver destes extremos, maior será a associação entre as variáveis. O sinal negativo da correlação significa que as variáveis variam em sentido contrário, isto é, as categorias mais elevadas de uma variável estão associadas a categorias mais baixas da outra variável.

Tabela 18 – Matriz de Correlação

	IDCAE (Y)	Dim. (X1)	Endiv. (X2)	Rent. Ativo (X3)	Rent. Cap. Próp. (X4)	Liquid. (X5)	Indúst. (X6)	Ano (X7)
IDCAE (Y)	1	-0,219 (0,262)	-0,035 (0,860)	-0,248 (0,204)	-0,249 (0,202)	0,141 (0,476)	0,092 (0,641)	0,227 (0,244)
Dim. (X1)	-0,139 (0,479)	1	-0,029 (0,884)	0,270 (0,165)	0,321 (0,096)	0,464* (0,013)	0,213 (0,277)	-0,091 (0,645)
Endiv. (X2)	-0,155 (0,432)	0,007 (0,972)	1	-0,398* (0,036)	0,188 (0,337)	-0,381* (0,045)	-0,076 (0,699)	-0,010 (0,959)
Rent. Ativo (X3)	-0,163 (0,408)	0,265 (0,173)	-0,376* (0,048)	1	0,783** (0,000)	0,136 (0,492)	0,008 (0,969)	-0,314 (0,104)

Rent. Cap. Próp. (X4)	-0,188 (0,339)	0,286 (0,140)	0,149 (0,449)	0,790** (0,000)	1	-0,015 (0,939)	-0,066 (0,737)	-0,337 (0,080)
Liquid. (X5)	0,066 (0,738)	0,580** (0,001)	-0,064 (0,745)	0,085 (0,666)	0,091 (0,647)	1	0,467* (0,012)	0,095 (0,629)
Indúst. (X6)	0,171 (0,385)	0,175 (0,373)	0,014 (0,943)	-0,014 (0,943)	-0,080 (0,684)	0,412* (0,029)	1	-0,076 (0,699)
Ano (X7)	0,310 (0,108)	-0,053 (0,789)	0,004 (0,982)	-0,323 (0,094)	-0,301 (0,120)	-0,035 (0,858)	-0,076 (0,699)	1

Fonte: Programa *Gretl*

Obs1.: ** Correlação é estatisticamente significativa ao nível de 1% e * Correlação é estatisticamente significativa ao nível de 5%.

Obs2.: Coeficientes de *Pearson* (acima da diagonal) e de *Spearman* (abaixo da diagonal).

Obs3.: Os valores em negrito por baixo dos valores das correlações correspondem aos *p-values*.

Constata-se que os coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* são, na sua maioria, fracos. Isto indica que a dependência linear ou a associação entre as variáveis em análise não é muito forte.

Em relação à significância estatística dos coeficientes de correlação de *Pearson*, é estatisticamente significativo o coeficiente de correlação entre as variáveis: Dimensão e Liquidez; Endividamento e Rentabilidade do Ativo; e Endividamento e Liquidez, uma vez que a significância ou probabilidade associada ao teste sobre a correlação é inferior a 0,05. No entanto, é ainda estatisticamente significativo o coeficiente de correlação entre as variáveis Rentabilidade do Ativo e do Capital Próprio visto que a significância sobre a correlação é inferior a 0,01.

Quanto aos valores dos coeficientes de correlação de *Spearman*, estes são estatisticamente significativos entre as variáveis: Rentabilidade do Capital Próprio e do

Ativo; e Liquidez e Dimensão para um nível de significância de 1%, e estatisticamente significativo entre a Rentabilidade do Ativo e Endividamento; e entre Indústria e Liquidez para um nível de significância de 5%.

De um modo geral, as correlações entre as variáveis são fracas ou baixas. No entanto, conclui-se que a variável que está mais correlacionada com o Índice de Divulgação, embora com uma correlação baixa pois é inferior a 0,39, é a variável Ano. E de seguida, com uma relação fraca mas maior que as restantes, vem a variável Liquidez e Indústria. Isto é, embora exista associação positiva entre o Índice de Divulgação e as variáveis Ano, Liquidez e Indústria, não se verifica correlação estatisticamente significativa.

Assim, a variável independente mais correlacionada com a variável dependente é o do Ano com 0,227, ou seja, 22,7%. Isto significa que, quando mais tempo passar, maior será o Índice de Divulgação, logo mais informação é disponibilizada. Segue-se, como foi referido, a variável Liquidez (14,1%) e, por fim, com uma correlação fraca pois é menor que 0,19, a variável Indústria (9,2%). Quanto a estas variáveis poder-se-á afirmar que, quanto maior for a liquidez da empresa, maior será o Índice de Divulgação da respetiva empresa, e que o fator indústria influencia a divulgação das empresas, respetivamente. Já quanto à variável que mais se destacou de forma negativa foi a da dimensão, pois ao contrário do que se esperava, apresenta um fraco contributo para a explicação da divulgação de informação, devendo-se talvez ao facto de se ter selecionado empresas em que todas são de grande dimensão.

5.2.2. Análise do Modelo

De forma a proceder a uma análise respeitante aos resultados do modelo, serão efetuados testes relativos à existência de multicolinearidade, de heterocedasticidade e quanto à normalidade de resíduos, através do programa *Gretl*. Contudo, antes de mais deve ser realizado um diagnóstico de painel (ver Apêndice III), isto é, uma estimação de forma a poder ver qual será o modelo geral a ser utilizado para se poder efetuar os referidos testes. Para tal, foi contruída a seguinte tabela.

Tabela 19 – Estimação do Modelo Geral

Var. Explicativas	Modelo I <i>Pooled</i>	Modelo II Efeitos Fixos	Modelo III Efeitos Aleatórios
Constante	1,22476 (0,0884)	0,13045 (0,9045)	0,84837 (0,3242)
Dim. (X1)	-0,05324 (0,0613)*	-0,01529 (0,6462)	-0,03945 (0,3229)
Endiv. (X2)	-0,49210 (0,6159)	0,62786 (0,6860)	-0,12966 (0,9102)
Rent. do Ativo (X3)	- 4,58242 (0,5246)	1,32335 (0,8878)	-2,68896 (0,7034)
Rent. Do Capital Próprio (X4)	1,08301 (0,6573)	-1,21923 (0,7072)	0,36239 (0,8787)
Liquid. (X5)	0,10327 (0,4181)	0,21585 (0,1891)	0,13697 (0,2992)
Indúst. (X6)	0,03621 (0,7968)	0,02439 (0,8624)	0,03740 (0,7368)
Ano (X7)	0,06394 (0,5903)	-	0,05949 (0,6235)
R²	0,185530	0,733006	-
Estatística F	0,650835	1,155961	-
Akaike	8,178832	0,950079	8,725898
Schwarz	18,83647	27,59417	19,38353
Teste F	1,26186 (0,381128)		
Teste Breusch- Pagan	0,48499 (0,486172)		
Teste Hausman	4,87612 (0,559798)		

Fonte: Programa *Gretl*

Obs1.:*** significativo a 1%, ** significativo a 5% e *significativo a 10%.

Obs2.: Os números entre parênteses representam os *p-value*.

Assim, e tendo como objetivo verificar se o Índice de Divulgação é afetado pela parte autónoma do modelo, pretende-se testar se o modelo *pooled* é apropriado, constituindo desse modo a hipótese nula, contra a hipótese alternativa do modelo de efeitos fixos. Para tal, utiliza-se o teste *F* (ver Apêndice V) que apresenta um valor de 1,26186 com um *p-value* > 0,05, indicando assim que a hipótese do modelo *pooled* ser apropriado é válida e invalidando a hipótese alternativa da existência de efeitos fixos.

O teste de *Breusch-Pagan* (ver Apêndice VI) compara o modelo de efeitos aleatórios com o de modelo *pooled* e, deste modo, confirma-se que não se valida a hipótese da existência de efeitos aleatórios, pois o *p-value* assume um valor bastante superior a 0,05.

Deste modo, não será necessário a utilização do Teste Hausman (ver Apêndice VI), pois os modelos alternativos foram excluídos. Assim sendo, irá utilizar-se o modelo *pooled* (ver Apêndice IV) como o modelo geral para analisar o modelo em estudo.

Assim, e analisando os valores resultantes, é possível indicar que apenas a variável dimensão é significativa a 10%. Para além disso, verifica-se que o coeficiente de determinação (R^2) é de 0,185530, significando isto que só aproximadamente 19% da variabilidade total da variável dependente IDCAE é explicada pelas variáveis independentes, sendo um valor pouco razoável.

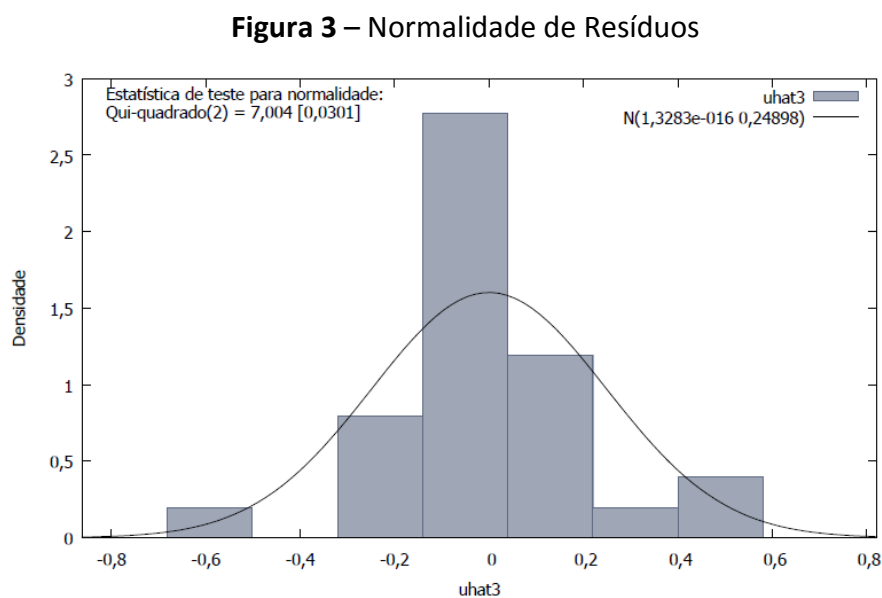
Através da análise do teste de *F* verifica-se que o *p-value* assume um valor de 0,709677, assumindo-se assim que o modelo não é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%, uma vez que este valor é superior a 0,05, aceitando-se a hipótese nula em que existem variáveis que podem assumir valores iguais a zero. Em suma, conclui-se que nem todas as variáveis incluídas no modelo explicam de forma satisfatória as variações ocorridas na variável dependente IDCAE.

Posto isto, segue-se a realização dos testes acima mencionados e como forma de identificar a deteção da multicolinearidade, utilizou-se o teste dos fatores de inflação da variância (VIF) ou teste de colinearidade (ver Apêndice VII). Os valores para cinco das sete variáveis independentes ficaram entre o mínimo de 1,195 e o máximo de 6,708, e assim,

pode-se afirmar que não existem problemas de colinearidade uma vez que os valores se encontram abaixo do valor 10. No entanto, para a variável Rentabilidade do Ativo (14,709) e do Capital Próprio (13,265), verifica-se a presença de multicolinearidade, pois apresentam valores superiores a 10.

Para analisar a heterocedasticidade no modelo, adequa-se ao estudo a utilização do teste *White* (ver Apêndice VIII). Uma vez que o modelo apresenta um *p-value* de 0,249378, assume um valor superior a 0,05 e, deste modo, os dados são classificados como homocedásticos, considerando-se a variância do erro constante e, portanto, não há evidência estatística para rejeitar a hipótese nula, verificando-se homocedasticidade (ou sem heterocedasticidade).

Como forma de analisar a normalidade dos resíduos, efetuou-se o teste da normalidade dos resíduos (ver Apêndice IX), tendo sido obtido o gráfico apresentado na Figura 3. Daqui podemos retirar que, como o *p-value* (valor que se encontra em parêntesis reto) assume um valor inferior a 0,05, não estamos em condições de assumir que o modelo surge com uma distribuição normal.



Fonte: Programa *Gretl*

Assim, e tendo ainda em conta os resultados obtidos do modelo *pooled*, poder-se-á então aplicar os valores dos coeficientes de regressão ao modelo apresentado no ponto 4.3.3. deste estudo, resultando no seguinte:

Equação 7 – Modelo de Regressão (Modelo *Pooled*)

$$Y_i = 1,22 - 0,05X_1 - 0,49X_2 - 4,58X_3 + 1,08X_4 + 0,10X_5 + 0,04X_6 + 0,06X_7 + \mu_i$$

(0,0613)* (0,6159) (0,5246) (0,6573) (0,4181) (0,7968) (0,5903)

Fonte: Elaboração Própria

Desta forma, poder-se-á testar as hipóteses anteriormente levantadas, verificando se os coeficientes das variáveis são coincidentes ou não com os resultados que se esperava alcançar, e se são estatisticamente significantes.

Quanto à variável X_1 que diz respeito à variável Dimensão, embora seja estatisticamente significativa a 10%, verifica-se que o coeficiente é negativo e desta forma, não vai de encontro ao que se esperava alcançar. Assim, certifica-se que não há uma relação positiva entre a dimensão dos grupos e a quantidade de informação divulgada, rejeitando-se assim a Hipótese 1. Este resultado coincide com os resultados obtidos nos estudos de Morais e Fialho (2008) e Tsalavoutas (2011), em que concluem que a dimensão das empresas não influencia as suas divulgações. A obtenção deste resultado poderá dever-se ao facto de a amostra ser homogénea, isto é, de serem empresas genericamente de grandes dimensões, o que não permite comparar verdadeiramente as dimensões das empresas no seu sentido lato.

Relativamente à variável X_2 , tratando-se da variável Endividamento, verifica-se que sendo o coeficiente negativo, não há uma relação positiva entre o endividamento e a quantidade de informação divulgada e, desta forma, rejeita-se a Hipótese 2. Este resultado não coincide com o resultado obtido nos estudos de Hossain *et al.* (1995), Kang e Gray (2011) e Tsalavoutas (2011), onde defendem que as empresas com maiores níveis de endividamento divulgam uma maior quantidade de informação de modo a poderem satisfazer as necessidades dos seus credores. No entanto, com o resultado obtido, é possível verificar a perspetiva inversa, ou seja, as empresas com maiores níveis de endividamento não divulgam essa informação. Ou então concluir que as empresas divulgam o seu endividamento quando este é menor. A isso, pode dever-se ao facto de as empresas

quererem sinalizar a sua situação no mercado de forma positiva ao invés de negativa. Para além disso, a nível de significância verifica-se que a variável não é significativa, uma vez que o *p-value* (valor abaixo do coeficiente e a negrito) é superior a 0,1.

Quanto à variável Rentabilidade do Ativo, que diz respeito à variável X_3 , verifica-se um coeficiente negativo o que não vai contra o que se esperava, pois as conclusões dos estudos anteriores eram mistas. No entanto, como a relação é negativa, rejeita-se a Hipótese 3. O que se pode concluir com este resultado é que as empresas quando apresentam baixos níveis de rentabilidade do ativo podem decidir não divulgar essa informação de forma a não transmitir uma imagem negativa da empresa, indo de encontro com o resultado obtido no estudo de Meek *et al.* (1995). Para além disso, como apresenta um *p-value* (valor abaixo do coeficiente e a negrito) superior a 0,1, a variável não é significativa.

Já a variável Rentabilidade do Capital Próprio (X_4) apresenta um coeficiente positivo, o que permite ir de encontro com o estudo de Lang e Lundholm (1993) e concluir que quando as empresas têm bons níveis de rentabilidade do capital próprio, estas efetuam divulgação de informação para se diferenciarem das restantes, e mesmo quando as empresas apresentam baixos níveis de rentabilidade, estas também podem decidir divulgar essa informação, explicando as razões do seu menor desempenho como forma de antecipar a esses maus resultados e assegurar assim, perante o mercado, as expectativas de crescimento futuro. No entanto, verifica-se que a nível de significância esta variável não é significativa, uma vez que o *p-value* (valor abaixo do coeficiente e a negrito) é superior a 0,1. Deste modo, como apresenta uma relação positiva mas não é estatisticamente significativa, rejeita-se a Hipótese 4.

Quanto à variável X_5 , relativa à variável Liquidez Geral, verifica-se que esta também apresenta um coeficiente positivo, embora não se esperasse uma expectativa muito forte quanto à relação entre a liquidez e o nível de divulgação. Deste modo, é possível afirmar que as empresas consideradas mais líquidas disponibilizarão maiores quantidades de informação do que as empresas menos líquidas. No entanto, e como referem Wallace *et al.* (1994), também se pode considerar que as empresas menos líquidas, como forma de

justificar o seu fraco desempenho, poderão recorrer ao acréscimo da divulgação de informação. Contudo, verifica-se a variável não é significativa, pois o *p-value* (valor abaixo do coeficiente e a negrito) é superior a 0,1. E, assim sendo, rejeita-se também a Hipótese 5.

Relativamente à variável Indústria (X_6), esta apresenta um coeficiente positivo podendo assim ir de encontro com o resultado obtido no estudo de Meek *et al.* (1995), Raffournier (1995), Wallace e Naser (1995), Oliveira *et al.* (2006) e no de Lopes e Rodrigues (2007). Com isso, é possível concluir que as empresas com atividades similares enviarão para o mercado sinais semelhantes. No entanto, não se aceita a Hipótese 6, pois a nível de significância verifica-se que esta variável não é significativa, pois o *p-value* (valor abaixo do coeficiente e a negrito) é superior a 0,1.

E por fim, a variável X_7 , relativa à variável Ano, apresenta um coeficiente positivo o que leva a concluir que o relacionamento entre o ano de divulgação e a divulgação de informação é positivo. Isto pode ser visto sob a perspetiva da obrigatoriedade em adotar as normas internacionais a partir do ano 2005 e com a exigência de divulgar cada vez mais. Deste modo, e embora não haja nenhum estudo para corroborar esta ideia, obteve-se o que se esperava, pois à medida que o tempo passou, a divulgação também aumentou. No entanto, como a nível de significância se verifica que a variável não é significativa, pois o *p-value* (valor abaixo do coeficiente e a negrito) é superior a 0,1, rejeita-se a Hipótese 7.

Posto isto, e de forma a resumir os resultados obtidos quanto às hipóteses testadas, construiu-se a Tabela 20 onde será possível verificar se os resultados correspondem aos resultados previstos, ou seja, aos que se esperava obter.

Tabela 20 – Comparação entre Resultados Previstos e Resultados Obtidos

Hipóteses	Variáveis Explicativas	Sinal Previsto	Coefficientes Estatísticos (<i>p-values</i>)
H1: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e a sua dimensão.	Dim. (X1)	+	-0,05 (0,0613)*

H2: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e o seu endividamento.	Endiv. (X2)	+	-0,49 (0,6159)
H3: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e a rentabilidade do ativo.	Rent. do Ativo (X3)	+	-4,58 (0,5246)
H4: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e a rentabilidade do capital próprio.	Rent. do Cap. Próp. (X4)	+	+1,08 (0,6573)
H5: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e a sua liquidez.	Liquid. (X5)	+	+0,10 (0,4181)
H6: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e o tipo de indústria.	Indúst. (X6)	+	+0,04 (0,7968)
H7: Existe uma relação positiva e significativa entre a extensão da informação divulgada pelos grupos e o ano de divulgação.	Ano (X7)	+ ⁴²	+0,06 (0,5903)

Fonte: Elaboração Própria

⁴² Este sinal esperado deve-se meramente a estipulação intuitiva, pois não foram encontrados estudos que pudessem comprovar esta expectativa.

É importante referir novamente que apesar dos sinais esperados serem todos positivos, existem estudos que contrariam tais expectativas. Isto é, embora na tabela anterior se espere uma relação positiva entre as variáveis, não é descartada a possibilidade de se poder obter o contrário, pois existem estudos para suportar tais resultados.

No entanto, temos também que ter em atenção o nível de significância das variáveis e, como foi possível verificar, existem algumas variáveis em que o sinal coincide, mas que não são estatisticamente significativas, e vice-versa. Dessa forma, como as hipóteses não respeitam cumulativamente esses requisitos, são todas rejeitadas.

Capítulo 6 – Conclusão

Este estudo foi realizado com o intuito de poder dar algum contributo às questões de investigação sobre a divulgação de informação financeira, após a harmonização contabilística, e sobre os fatores que mais influenciam a divulgação da informação que é inserida nos relatórios anuais das empresas não financeiras cotadas no *PSI 20*. O estudo é então limitado ao contexto português, sendo a investigação efetuada sobre questões relacionadas com as CAE realizadas nessas empresas.

No presente estudo, constata-se que a divulgação de informação, com a harmonização contabilística e a obrigatoriedade de adotar as normas internacionais, aumentou e que se pode considerar haver associações sistemáticas entre determinados fatores particulares e a divulgação de informação efetuada pelas empresas cotadas. O facto de a divulgação ter aumentado é um fator importante pois, até então, a prática de grandes divulgações não era muito comum. Também a relativa aplicabilidade de determinados quadros teóricos, relacionados com as diversas teorias de divulgação existentes, tem permitido explicar esse fator.

Os resultados obtidos com o primeiro estudo vão de encontro com os dos estudos elaborados por Schmidt *et al.* (2013) e Devalle e Rizzato (2013), pois permite concluir não só que a divulgação aumentou, comparando o ano 2005 com o ano 2013, mas também que as empresas analisadas quando realizam uma CAE, nem sempre divulgam os itens exigidos pelo normativo, sendo que os itens mais divulgados respeitam, simplesmente, ao nome e à descrição da adquirida, à percentagem de instrumentos de capital próprio com direito a voto, à data de aquisição e às quantias reconhecidas à data de aquisição para cada classe de ativos, passivos e passivos contingentes assumidos. E, os itens menos divulgados correspondem à descrição dos custos da concentração, à quantia dos resultados da adquirida desde a data de aquisição incluída nos resultados da adquirente do período e aos ativos intangíveis reconhecidos separadamente do *goodwill*. Isto pode dever-se, entre muitos outros, ao facto de existir a possibilidade de não divulgar determinada informação, muitas vezes conferida pelo próprio normativo quando refere “[...] a menos que a

divulgação seja impraticável”. No entanto, esta afirmação não passa de apenas uma opinião pessoal e, deste modo, arrisco afirmar que quando as entidades se confrontam com essa possibilidade, optam por não a divulgar usando como defesa a razão de ser impraticável. Normalmente, esta situação acontece sobretudo ao nível de informação que se revela de cariz mais confidencial e que as empresas por razões estratégicas, ou de diferenciação face à concorrência, não querem simplesmente ver divulgada. Para além disso, constata-se que as empresas não divulgam as informações da mesma forma nem nas mesmas seções dos R&C, o que dificulta a análise dos mesmos. Emerge daqui a questão da eficácia, ou não, da norma conseguir que os objetivos da divulgação sejam atingidos.

Relativamente à informação financeira divulgada, em resultado de alterações na quantia escriturada do *goodwill*, verifica-se que as divulgações para o suporte do teste de imparidade ao *goodwill* foram realizadas pela maioria, sendo assim benéfico pois desta forma os *stakeholders* possuem informação necessária para poderem emitir um juízo de valor sobre a quantia recuperável daquele ativo.

Já os resultados obtidos com a análise da regressão permitem concluir que apesar das hipóteses serem todas rejeitadas, existe a variável Rentabilidade do Capital Próprio, a Liquidez, a Indústria e o Ano que não sendo estatisticamente significativas, apresentam uma relação positiva com o Índice de Divulgação. Isto quer dizer que quanto maior for a Rentabilidade do Capital Próprio, isto é, maior for a capacidade de gerar lucros, mais elevado será o Índice de Divulgação, ou seja, mais informação relativamente às CAE será divulgada. O mesmo acontece para a variável Liquidez, pois quanto maior for a Liquidez das empresas, ou seja, quanto maior for a capacidade da empresa satisfazer as suas obrigações de carácter financeiro no curto prazo, sem ter que recorrer à alienação dos seus ativos ou cessar a sua atividade operacional, mais elevado será o Índice de Divulgação. Para além disso, pode-se concluir que as empresas com atividades similares enviarão para o mercado sinais semelhantes, ou seja, se uma determinada empresa optar por divulgar bastante informação, as restantes também o farão. É de salientar ainda que a relação positiva da variável do Ano com a variável dependente se pode relacionar com a perspetiva da obrigatoriedade em adotar as normas internacionais a partir do ano 2005 e com a exigência

de divulgar cada vez mais. Assim, e embora não haja nenhum estudo para corroborar esta ideia, conclui-se que à medida que o tempo passa, a divulgação também aumenta. Isto permite igualmente remeter a um dos objetivos deste estudo, nomeadamente em verificar se as divulgações aumentaram e, concluir que efetivamente isso aconteceu.

Assim sendo, e em jeito de conclusão, a este estudo pode-se apontar um ponto negativo pois os resultados obtidos não foram em nada semelhantes a estudos realizados anteriormente, pois todas as hipóteses foram rejeitadas. No entanto, considero que as comparações de estudos são sempre muito suscetíveis porque não atendem às especificidades de cada trabalho de investigação, designadamente, dimensão da amostra, período em que decorre a análise, tema, escolha das variáveis e testes realizados.

Para além disso, podem ser mencionadas algumas limitações, desde logo pelo processo de determinação dos índices de divulgação, pois poderá ter como consequência a atribuição de uma certa carga de subjetividade aos valores obtidos. Em primeiro lugar, pelo fato de se ter optado por um determinado conjunto de requisitos. E em segundo lugar, por esses valores resultarem da leitura dos R&C das empresas, onde há sempre a possibilidade, apesar da leitura mais atenta, de alguma informação poder passar despercebida, acabando por penalizar o respetivo índice. Por outro lado, este trabalho centrou-se nos relatórios anuais publicados pelas empresas, sendo desse modo considerados como um meio privilegiado de comunicação entre a empresa e os seus *stakeholders*, não tendo sido considerados outros meios através dos quais as empresas também estabelecem essa comunicação. Como últimas limitações, apesar de poder haver outras, são apontadas o facto de o estudo se centrar numa reduzida amostra e se referir a dois períodos específicos de tempo, mais propriamente dois exercícios económicos, podendo acontecer que de um ano para o outro os fatores que foram agora determinados como os mais influentes na explicação da variação da divulgação de informação de uma empresa, não serem os mesmos e poderem ter mudado. Para além disso, a nível de divulgação, caso se tivesse optado por analisar um intervalo de tempo mais longo, e de preferência contínuo, possivelmente se verificaria com maior rigor o aumento de divulgação. Não obstante as limitações referidas, e apesar dos resultados obtidos serem pouco significativos, foi possível

responder as todas as questões levantadas para este estudo e assim sendo, pode-se concluir que o objetivo deste estudo foi alcançado com sucesso.

Quanto às pistas para investigações futuras, julgo que os resultados obtidos não dão a oportunidade a que no futuro sejam efetuados estudos similares. Contudo, se se optasse por um período de tempo diferente ou pela introdução de diferentes variáveis, como variáveis de carácter societário, possivelmente a perspetiva mudaria. Já como complemento do estudo efetuado poderá ser curioso alargar o universo de empresas às grandes empresas que não se encontram cotadas, verificando desta forma as possíveis alterações que tal situação poderá introduzir nos resultados obtidos, ou então, se possível, analisar empresas com dimensões mais diversas. Para além disso, também seria interessante realizar este estudo mas utilizando as empresas financeiras cotadas no *PSI 20*, de forma a obter a perspetiva financeira deste estudo.

Referência Bibliográficas

- Abd-Elsalam, Omneya H.; Weetman, Pauline (2003) "Introducing International Accounting Standards to an emerging capital market: relative familiarity and language effect in Egypt" *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. 12(1), 63-84.
- Adamek, Carmen; Kaserer, Christoph (2006) "Lifting the Veil of Accounting Information under Different Accounting Standards – Lessons Learned from the German Experiment". *CEFS Working Paper* 1. Munique.
- Adams, Carol A.; Weetman, Pauline; Gray, Sidney J. (1993) "Reconciling national with international accounting standards – Lessons from a study of Finnish corporate reports" *European Accounting Review*. 2(3), 471-494.
- Ahmed, Jamal U.; Karim, A. W. (2005) "Determinants of IAS disclosure compliance in emerging economies: Evidence from exchange-listed companies in Bangladesh". *Working Paper Series* 21. New Zealand.
- Akerlof, George A. (1970) "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism" *Quarterly Journal of Economics*. 90, 629-650.
- Al-Shammari, Bader; Brown, Philip; Tarca, Ann (2007) "An Investigation of Compliance with International Accounting Standards by Listed Companies in the Gulf Co-Operation Council Members States". *Working paper*. University of Western Australia.
- Antunes, José E. (2005) "Estrutura e Responsabilidade da Empresa: O moderno paradoxo regulatório" *Revista Direito GV*. 1(2), 29-68.
- Aubert, François; Grudnitski, Gary (2008) "The Impact and Importance of Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in Europe" *Journal of International Financial Management and Accounting*. 22(1), 132-157.
- Azevedo, Graça; Oliveira, Jonas (2013) "Incremento da divulgação voluntária versus redução na divulgação obrigatória". *Revista TOC*. 161, 36-40.

- Barth, Mary E.; Landsman, Wayne R.; Lang, Mark H. (2007) "International Accounting Standards and Accounting Quality" *Journal of Accounting Research*. 46(3), 1-32.
- Bartov Eli; Goldberd, Stephen R.; Kim, Myung-Sun (2002) "Comparative Value Relevance Among German, U. S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective" *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 20(2), 95-119.
- Beattie, Vivien (2005) "Moving the financial accounting research front forward: the UK contribution" *The British Accounting Review*. 37(1), 85-114.
- Beattie, Vivien; Thomson, Sarah J. (2007) "Lifting the Lid on the Use of Content Analysis to Investigate Intellectual Capital Disclosures" *Accounting Forum*. 31, 129-163.
- Bellas, Athanosis; Kanellos, Toudas; Konstantinos, Papadatos (2007) "The consequences of applying International Accounting Standards (IAS) to the financial statements of Greek companies". *30th Annual Congress of European Accounting Association*. Lisboa, Portugal 25-27 de Abril de 2007.
- Bertrand, F. (2000) "Les Strategies de Communications Financière des Grandes Sociétés Françaises Côtées: Uune Étude Empirique". *Working Paper*. Université de Droit d'Économie et des Sciences d'Aix Marseille.
- Bonotto, Pietro V. (2010) *As fraudes contábeis da Enron e Worldcom e seus efeitos nos Estados Unidos*. Trabalho Final de Curso. Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.
- Borges, Railene O. (2007) *O impacto da IFRS 3 - Bussiness Combination - nas demonstrações contábeis de empresas britânicas do segmento de petróleo, gás e energia em 2005*. Dissertação em Administração. Universidade Federal de Uberlândia.
- Botosan, Christine A. (1997) "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital" *The Accounting Review*. 72(3), 323-350.

- Brown, Philip; Tarca, Ann (2005) "A commentary on issues relating to the enforcement of International Financial Reporting Standards in the UE" *European Accounting Review*. 14(1), 181-212.
- Bushman, Robert M. e Piotroski, Joseph D. (2006) "Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions" *Journal of Accounting and Economics*. 42(1/2), 107-148.
- Bushman, Robert M. e Smith, Abbie J. (2002) "Transparency, Financial Accounting Information and Corporate Governance" *Federal Reserve Bank of New York: Economic Policy Review*. 1(1), 66-87.
- Buzby, Stephen L. (1975) "Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure" *Journal of Accounting Research*. 13(1), 16-37.
- Carreira, Medina (1992) *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos Económicos e Jurídicos*. Porto: Edições Asa.
- Carvalho, Carla; Rodrigues, Ana M.; Ferreira, Carlos (2010) "Imparidade do goodwill na transição para a IFRS 3: o caso português". *Estudos do ISCA Série IV* 1. Portugal.
- Chow, Chee W.; Wong-Boren, Adrian (1987) "Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations" *The Accounting Review*. LXII(3), 533-541.
- Cooke, T. E. (1989a) "Disclosure In The Corporate Annual Reports Of Swedish Companies" *Accounting and Business Research*. 19(74), 113-124.
- Cooke, T. E. (1989b) "Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies" *Journal of International Financial Management and Accounting*. 1(2), 171-195.
- Cordeiro, Ruben; Couto, Gualter; Silva, Francisco (2007) "Measuring the Impact of International Financial Reporting Standards (IFRS) in Firm Reporting: The Case of Portugal". *CEEApIA Working Paper* 2. Portugal.
- Costa, Joana Isabel P. (2008) *O impacto da adopção das IAS/IFRS nas Demonstrações Financeiras das Empresas Cotadas na Euronext Lisboa*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade. Universidade do Porto.

- Coulon, Olga M.; Apostila, Fábio C. (1995) “Dos Estados Nacionais à Primeira Guerra Mundial”. CP1-UFMG. Disponível em: <http://cursinhopoliusp.blogspot.pt/2009/08/carteis-truste-holdings.html>
- Cunha, Murilo B. (1982) *Metodologias para estudo dos usuários de informação científica e tecnológica*. Brasil: Universidade de Brasília.
- Dao, Thi Hong Phu (2005) “Monitoring Compliance with IFRS: Some Insights from the French Regulatory System” *Accounting in Europe*. 2(1), 107-135.
- Daske, Holger; Gebhardt, Gunther (2006) “International Financial Reporting Standards and Experts’ Perceptions of Disclosure Quality” *Abacus*. 42(3/4), 1-38.
- Daske, Holger (2006) “Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Cost of Equity Capital Really Decreased?” *Journal of Business Finance and Accounting*. 33(3/4), 329-373.
- Deloitte (2015) *Overview of the structure of the IFRS Foundation and IASB* [esquema] <http://www.iasplus.com/en/resources/ifrsf> [20 de Janeiro de 2015].
- Delvaile, Pascale; Ebbers, Gabi; Saccon, Chiara (2005) “International Financial Reporting Convergence: Evidence from Three Continental European Countries” *Accounting in Europe*. 2(1), 137-164.
- Depoers, Florence (2000) “A cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies” *The European Accounting Review*. 9(2), 245-263.
- Devalle, A.; Rizzato, F. (2013) “IFRS 3, IAS 36 and Disclosure: The Determinants of the Quality of Disclosure” *International Journal on Business Review*. 2(4), 12-18.
- Ding, Yuan; Hope, Ole-Kristian; Jeanjean, Thomas; Stolowy, Hervé (2007) “Differences between domestic accounting standards and IAS: Measurement, determinants and implications” *Journal of Accounting and Public Policy*. 26(1), 1-45.
- Dye, Ronald A. (1985) “Disclosure of Nonproprietary Information” *Journal of Accounting Research*. 23(1), 123-145.

- Eccher, Elizabeth; Healy Paul M. (2000) "The Role of International Accounting Standards in Transitional Economies: A Study of the People's Republic of China". *Social Science Research Network Electronic Paper*. Cambridge.
- FASB (1978). *Statement of Financial Accounting Concepts Nº 1 – Objectives of Financial Statement by Business Enterprises*. Novembro.
- Ferreira, Leonor (1998) "Normas de Contabilidade na União Europeia". *Texto de Apoio ao VII Encontro Nacional de Docentes de Contabilidade do Ensino Superior baseado na Revista de Contabilidade e Comércio*. LV(220), 787-816.
- Foster, George (1986) *Financial statement analysis*. 2ª ed. Englewood Cliffs (New Jersey): Prentice-Hall.
- Gassen, Joachim; Sellhorn, Thorsten (2006) "Applying IFRS in Germany: Determinants and Consequences" *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*. 58 (4), 1-38.
- Gil, António C. (2008) *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. 6ª ed. São Paulo: Edições Atlas.
- Gonçalves, Cristina; Fernandes, Joaquim (2011) "A opção pelas NIC nas empresas que integram o PSI 20". *Estudo de Professores da Universidade do Algarve* 22a. Portugal.
- Guerreiro, M. A. S. (2006) "Impacto da adopção das International Financial Reporting Standards: factores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas" *Revista Contabilidade e Gestão*. 1(3), 9-11. Disponível em: <http://pt.calameo.com/read/000324981aa0c55b0ac60>.
- Harris, Mary S.; Muller III, Karl A. (1999) "The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations" *Journal of Accounting and Economics*. 26(1), 285-312.
- Hassel, Lars G.; Cunningham, Gary M.; Baboukardos, Diogenis; Mario, Carrara (2005) "The impact of IFRS on reporting for business combinations: an in-depth analysis using the telecommunications industry" *The Journal of the Faculty of Economics of University of Oradea*.

- Ho, Simon S.; Wong, Kar Shun (2001) "A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure" *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*. 10(2), 139-156.
- Hope, Ole-Kristian (2003) "Firm-level Disclosures and the Relative Roles of Culture and Legal Origin" *Journal of International Financial Management and Accounting*. 14(3), 218-248.
- Hopwood, Anthony G. (1996) "Making Visible and the Construction of Visibilities: Shifting Agendas in the Design of the Corporate Report: an Introduction" *Accounting, Organization and Society*. 21(1), 81-89.
- Horton, Joanne; Serafeim, George (2009) "Market Reaction and Valuation of IFRS Reconciliation Adjustments: First Evidence from the UK" *Rev Account Stud*. 15(1), 725-751.
- Hossain, M.; Perera, M.; Rahman, A. (1995) "Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies" *Journal of International Financial Management and Accounting*. 6(1), 69-87.
- Hung Mingyi; Subramanyam, K. (2007) "Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany" *Review of Accounting Studies*. 12(4), 623-657.
- Ibracon (2006) *Sumário da comparação das práticas contábeis adotadas no Brasil com as Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS*. São Paulo: Ibracon.
- Inchausti, Begoña G. (1995) "The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms" *The European Accounting Review*. 6(1), 45-68.
- Jaggi, Bikki; Low, Pek Yee (2000) "Impact of Culture, Market Forces, and Legal System on Financial Disclosures" *The International Journal of Accounting*. 35(4), 495-519.
- Jaruga, Alicja, Fijalkowska, Justyna; Jaruga-Baranowska, Malgorzata; Frendzel, Maciej (2007) "The Impact of IAS/IFRS on Polish Accounting Regulations and their Practical Implementation in Poland" *Accounting in Europe*. 4(1), 67-78.

- Jensen, C.; Meckling, W. (1976) "Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency costs and ownership structure" *Journal of Financial Economics*. 3(4), 305-360.
- Jevons, W. Stanley (1983) *A Teoria da Economia Política*. Tradução de Cláudia Laversveiler de Moraes. São Paulo: Abril Cultural
- Jiménez, Jesus J.; Rebull, Maria V. (2004) "La información consolidada de los grupos cotizados". *Revista Partida Doble* 1(153), 68-83.
- Kaneko, Sei-Ichi; Tarca, Ann (2007) "International Convergence of Accounting Standards: 'Hot Topics' and Constituents' Views in Japan". *Working Paper*. Austrália.
- Kang, H. H.; Gray, S. J. (2011) "Reporting intangible assets: Voluntary disclosure practices of top emerging market companies" *The International Journal of Accounting*. 46(4), 402-423.
- Keynes, John M. (1933) *The means to prosperity*. London: Macmillan. Disponível em: <http://www.gutenberg.ca/ebooks/keynes-means/keynes-means-00-h.html>.
- Khlifi, F.; Bouri, A. (2010) "Corporate Disclosure and Firm Characteristics: A Puzzling Relationship" *Journal of Accounting, Business & Management*. 17(1), 62-89.
- Lang, Mark; Lundholm, Russell (1993) "Cross-Sectional Determinants of Analysts Ratings of Corporate Disclosures" *Journal of Accounting Research*. 31(2), 246-271.
- Lev, Baruch; Penman, Stephen (1990) "Voluntary Forecast Disclosure, Nondisclosure, and Stock Prices" *Journal of Accounting Research*. 28(1), 49-76.
- Lobo, Jorge J. (2009) "Extensão da Falência e o Grupo de Sociedades" *Revista de Direito*. 1(79), 1-10.
- Lopes, Carlos A. (2010) *Consolidação de Contas - De acordo com o SNC e Normas Internacionais de Contabilidade (IAS/IFRS)*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Lopes, Carlos A. (2009) "As recentes alterações das normas contabilísticas no âmbito da concentração de actividades empresariais (SNC e IFRS)". *Revista TOC*. 117, 44-50.
- Lopes, Christianne C. (2003) "Combinações de empresas pelo método de compra dos ativos: análise comparativa entre as normas do IASB e as do Brasil". *Revista de Contabilidade & Finanças*. 1(1), 79-87.

- Lopes, Patrícia T.; Viana, Rui C. (2008) “The transition to IFRS: disclosures by Portuguese listed companies”. *Working Paper* 285. Porto.
- Lopes, Patrícia T.; Rodrigues, Lúcia L. (2007) “Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange” *The International Journal of Accounting*. 42(1), 25-56.
- Maroco, João (2010) *Análise Estatística – Com utilização do SPSS*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Marques, Maria C. (2007) “As concentrações de actividades empresariais segundo a IFRS 3” *Revista Revisores e Auditores*. 1(1), 17-35.
- Marques, Luís D. (2000) “Modelos Dinâmicos com Dados em Pannel: Revisão da Literatura”. *Working Paper*. Porto.
- Martins, Eliseu; Martins, Vinícius; Martins, Éric (2007) “Normatização Contábil: Ensaio sobre sua evolução e o papel do CPC” *Revista de Informação Contábil*. 1(1), 7-30.
- Marx, Karl (1983) *O Capital*. Crítica da Economia Política. São Paulo: Abril Cultural.
- Meek, Gary K.; Roberts, Clare B.; Gray, Sidney J. (1995) “Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by US, UK and Continental European Multinational Corporations.” *Journal of International Business Studies*. 1(3), 555-572.
- Miranda, Vanessa L. (2008) *Impacto da adoção das IFRS em indicadores económico-financeiros de bancos de alguns países da UE*. Dissertação em Contabilidade. Universidade de São Paulo
- Moraes, Ana I.; Fialho, Ana (2008) “Do Harmonised Accounting Standards Lead to Harmonised Accounting Practices? An Empirical Study of IAS 39 Measurement Requirements in Some European Union Countries” *Australian Accounting Review*. 18(46), 224-236.
- Murphy, Ann B. (1999) “Firm Characteristics of Swiss Companies that Utilize International Accounting Standards” *The International Journal of Accounting*. 34(1), 121-131.

- Neves, Nádia S. (2011) *Evolução da divulgação da informação nos relatórios de gestão, 1973-2003*. Dissertação em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais. Universidade Técnica de Lisboa.
- Niyama, Jorge K.; Costa, Patrícia S.; Aquino, Ducineli R. B. (2005) "Principais Causas das Diferenças Internacionais no Financial Reporting: uma pesquisa empírica em instituições de ensino superior do Nordeste e Centro-Oeste do Brasil". *Contexto, Porto Alegre*. 5(8), 1-22.
- Nobre, Paulo M. (2003) *Determinantes da divulgação voluntária de informação: empresas cotadas na Bolsa de valores de Lisboa e Porto*. Dissertação em Contabilidade e Finanças. Universidade de Coimbra.
- Oliveira, Lídia, Rodrigues, Lúcia; Craig, Russell (2006) "Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market" *Journal of Human Resource Costing & Accounting*. 10(1), 11-33.
- Paananen, Mari; Parmar, Nimita (2008) "The Adoption of IFRS in the UK". *Social Science Electronic Paper*. Reino Unido.
- Padilla, Alexandre (2002) *Property Economics of Agency Problems*. Working Paper. George Mason University.
- Penman, Stephen H. (1980) "An Empirical Investigation of the Voluntary Disclosure of Corporate Earnings Forecasts" *Journal of Accounting Research*. 18(1), 132-160.
- Perramon, Jordi; Amat, Oriol (2006) "IFRS Introduction and its Effects on Listed Companies in Spain". *Economics Working Paper* 975. Barcelona.
- Pestana, M. H.; Gageiro, J. (2008) "Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS". 5ª ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- Pimentel, Liliana M. (2006) *A "aferição" da qualidade do resultado – Uma análise para empresas cotadas na Euronext-Lisboa*. Dissertação de Mestrado em Economia. Universidade de Coimbra.
- Preston, Alistair; Wright, Christopher; Young, Joni J. (1996) "Imag(in)ing Annual Reports" *Accounting, Organisations and Society*. 21(1), 113-137.

- Quivy, R.; Luc Van Campenhoudt (2005) *Manual de Investigação em Ciências Sociais*. Lisboa: Gradiva.
- Raffournier, B. (1995) "The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies" *European Accounting Review*. 4(2), 261-280.
- Ricardo, David (1982) *Princípios de Economia Política e Tributação*. Tradução de Paulo Henrique Ribeiro Sandroni. São Paulo: Victor Civita
- Richardson, Roberto J. (1999) *Pesquisa Social: métodos e técnicas*. 3ª ed. São Paulo: Edições Atlas
- Rodrigues, Ana Maria G. (2003) *O Goodwill nas Contas Consolidadas: uma análise dos grupos não financeiros portugueses*. Tese de Doutoramento em Organização e Gestão de Empresas. Universidade de Coimbra.
- Ross, S. (1977) "The Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach" *Bell Journal of Economics*. 8(1), 23-40.
- Schiebel, A. (2006) "Value relevance of German GAAP and IFRS consolidated financial reporting: An empirical analysis on the Frankfurt Stock Exchange" 8th Annual Emerging Issues in International Accounting & Business 2006. Padua, Itália 20-22 de Julho de 2006.
- Schipper, Katherine (1981) "Discussion of Voluntary Disclosure: The Case of Interim Reporting" *Journal of Accounting Research*. 19(1), 85-88.
- Schmidt, Peter; Glaum, Martin; Street, Donna; Vogel, Silvia (2013) "Compliance with IFRS 3- and IAS 36-required disclosures across 17 European countries: company- and country-level determinants" *Accounting and Business Research*. 43(1), 1-42.
- Shalev, Ron (2009) "The Information Content of Business Combination Disclosure Level" *The Accounting Review*. 84(1), 239-270.
- Silva, Maria. L.; Rodrigues, Ana. M. G.; Dueñas, Maria P. (2011) *Disclosure of Intangible Assets: an Empirical Study of Financial Corporations in the Iberian Peninsula*. Working Paper. Salerno.

- Silva, S. (2007) “Ajustamentos de consolidação decorrentes de transacções comerciais entre empresas industriais pertencentes ao mesmo Grupo económico” *Revista Revisores e Auditores*. 39, 25-55.
- Silva, Edna L.; Menezes, Estera M. (2005) *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. 4ª ed. *Working Paper*. Florianópolis.
- Singhvi, Surendra; Desai, Harsha (1971) “An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure” *The Accounting Review*. 46(1), 129-138.
- Skinner, Douglas (1994) “Why Firms Voluntarily Disclose Bad News” *Journal of Accounting Research*. 32(1), 38–60.
- Smith, Adam (1988) *A Riqueza das Nações*. São Paulo: Abril Cultural.
- Soares, S.; Aleixo, M.; Silva, S. (2011) “A divulgação da informação consolidada nas empresas do PSI 20”. *XVI Congreso AECA - Nuevo modelo económico: Empresa, Mercados y Culturas*. Granada 21-23 de Setembro de 2011.
- Soderstrom, Naomi; Sun, Kevin (2007) “IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review” *European Accounting Review*. 16(4), 675-702.
- Souza, Alan A.; Filho, Fernando B. (2003) “Harmonização Internacional: um estudo sobre as dificuldades de convergência das normas contábeis brasileiras em relação às normas internacionais de contabilidade (IFRS)”. *Working Paper*. Unimontes.
- Spence, Michael (1973) “Job Market Signalling” *Quarterly Journal of Economics*. 87(3), 355-374.
- Stenka, R.; Ormrod, P.; Chan, A. (2008) “Accounting for Business Combinations – The Consequences of IFRS Adoption for UK Listed Companies”. *Working Paper*. Reino Unido.
- Sucher, Patricia; Jindrichovska, Irena (2004) “Implementing IFRS: A Case Study of the Czech Republic” *Accounting in Europe*. 1(1), 109-141.
- Trombetta, Marco (2002) *La decisión de revelar voluntariamente información de la empresa: Desde el análisis teórico a una propuesta metodológica*. Documento de trabalho. Universidad Carlos III de Madrid.

- Tsalavoutas, I. (2011) "Transition to IFRS and compliance with mandatory disclosure requirements: What is the signal?" *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 27(2), pp. 390-405.
- Tsalavoutas, I. (2007), "Comparing International Financial Reporting Standards (IFRSs) and Greek GAAP: Financial Statements Effects". *Workshop on Accounting in Europe*. France.
- Van Tendeloo, Brenda; Vanstraelen, Ann (2005) "Earnings Management under German GAAP versus IFRS" *European Accounting Review*. 14(1), 155-180.
- Vergara, S. C. (1997) *Projetos e Relatórios de pesquisa em administração*. São Paulo: Edições Atlas.
- Von Alberti-Alhtaybat, Larissa; Hutaibat, Khaled; Al-Htaybat, Khaldoon (2012) "Mapping corporate disclosure theories" *Journal of Financial Reporting and Accounting*. 10(1), 73-94.
- Wallace, R.; Naser, K. (1995) "Firm-Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory Disclosure in the Corporate Annual Reports of Firms Listed on the Stock Exchange of Hong Kong" *Journal of Accounting & Public Policy*. 14(4), 311-368.
- Wallace, R. S.; Naser, K.; Mora, A. (1994) "The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain" *Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK)*. 25(97), 41-53.
- Watson, Anna; Shrives, Philip; Marston, Claire (2002) "Voluntary Disclosure of Accounting Ratios in UK" *British Accounting Review*. 34(1), 289-313.
- Watts, Ross L.; Zimmerman, Jerold L. (1978) "The demand for and supply of accounting theories: The market for excuses" *The Accounting Review*. 54(2), 273-305.
- Webb, Kimberley. A.; Cahan, Steven F.; Sun, Jerry (2008) "The effect of globalization and legal environment on voluntary disclosure" *The International Journal of Accounting*. 43(3), 219-245.

- *Weissenberger*, Barbara E.; *Stahl*, Anne B.; *Vorstius*, Sven (2004) "Changing From German GAAP to IFRS or US GAAP: A Survey of German Companies" *Accounting in Europe*. 1(1), 169-189.
- *Whittington*, Geoffrey (2005) "The Adoption of International Accounting Standards in the European Union" *European Accounting Review*. 14(1), 127-153.
- *Wright*, Peter L.; *Kroll*, Mark J.; *Parnell*, John (2000) *Administração Estratégica: conceitos*. São Paulo: Edições Atlas.

Apêndices

Apêndice I – Recolha dos Requisitos Divulgados para 2005

	ALTRI	CTT	EDP	GALP ENERG	IMPRESA	JERON. MARTINS	MOTA ENGIL	NOS	PORTUCEL	PT	REN	SEMAPA	SONAE	TX. DUARTE
Divulgações em resultado da formalização de uma CAE durante o período (§ 67 da IFRS 3)														
O nome e uma descrição da adquirida	D	D	NA	D	D	D	D	NA	NA	NA	D	D	D	D
A data de aquisição	D	D	NA	D	ND	D	D	NA	NA	NA	D	D	D	D
A percentagem de instrumentos de capital próprio com direito a voto adquiridos	D	D	NA	D	D	D	D	NA	NA	NA	D	D	D	D
O custo da concentração	D	ND	NA	D	D	D	ND	NA	NA	NA	D	D	D	D
A descrição dos componentes do custo da concentração	ND	ND	NA	ND	D	D	ND	NA	NA	NA	ND	ND	D	D
As quantias reconhecidas à data de aquisição para cada classe de	D	D	NA	D	D	D	ND	NA	NA	NA	D	D	D	D

ativos, passivos e passivos contingentes assumidos														
Ativos Intangíveis reconhecidos separadamente do <i>Goodwill</i>	ND	ND	NA	ND	ND	ND	ND	NA	NA	NA	ND	D	ND	D
A quantia dos resultados da adquirida desde a data da aquisição incluída nos resultados da adquirente do período	ND	ND	NA	ND	D	ND	ND	NA	NA	NA	D	D	D	ND
Divulgações de ganhos, perdas e correções de erros e outros ajustamentos reconhecidos associados com as CAE efetuadas no período corrente ou em períodos anteriores (§ 72 da IFRS 3)														
A quantia e uma explicação sobre qualquer ganho ou perda reconhecido no período corrente relacionado com ativos adquiridos e	ND	ND	ND	ND	ND	ND	D	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND

passivos assumidos														
Divulgações em resultado de alterações na quantia escriturada do <i>goodwill</i> (§74 da IFRS 3)														
A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no início do período	ND	ND	ND	ND	ND	ND	D	ND	D	ND	ND	D	ND	D
O <i>goodwill</i> adicional reconhecido durante o período	ND	D	D	D	ND	D	D	ND	D	D	ND	D	ND	D
As perdas por imparidade reconhecidas durante o período de acordo com a IAS 36	ND	ND	D	ND	ND	D	NA	ND	D	NA	ND	D	ND	D
As diferenças cambiais líquidas resultantes durante o período de acordo com a IAS 21	NA	NA	D	NA	NA	D	NA	ND	D	D	ND	D	ND	NA
Quaisquer outras	ND	ND	D	ND	ND	D	ND	ND	ND	D	ND	D	ND	D

alterações na quantia escriturada durante o período														
A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no final do período	ND	ND	ND	ND	ND	ND	D	ND	D	ND	ND	D	ND	D

Apêndice II – Recolha dos Requisitos Divulgados para 2013

	ALTRI	CTT	EDP	GALP ENERG	IMPRESA	JERON. MARTINS	MOTA ENGIL	NOS	PORTUCEL	PT	REN	SEMAPA	SONAE	TX. DUARTE
Divulgações em resultado da formalização de uma CAE durante o período (§59 da IFRS 3)														
O nome e uma descrição da adquirida	NA	NA	D	D	D	NA	D	D	D	NA	D	D	D	NA
A data de aquisição	NA	NA	ND	D	D	NA	D	D	D	NA	D	D	D	NA
A percentagem de interesses de capital próprio com direito a votos adquiridos	NA	NA	D	D	D	NA	D	D	D	NA	D	D	D	NA

As principais razões para a concentração de atividades empresariais e uma descrição de como a adquirente obteve o controlo da adquirida	NA	NA	ND	D	ND	NA	ND	D	D	NA	ND	D	ND	NA
Uma descrição qualitativa dos fatores que compõem o <i>goodwill</i>	NA	NA	D	D	ND	NA	ND	D	D	NA	ND	NA	D	NA
O justo valor à data da aquisição da retribuição total transferida e o justo valor à data aquisição de cada principal classe de retribuição (custo da CAE)	NA	NA	ND	D	D	NA	ND	D	D	NA	D	D	D	NA
As quantias reconhecidas à data de aquisição para cada principal	NA	NA	D	D	D	NA	ND	D	D	NA	D	D	D	NA

classe de ativos adquiridos e passivos assumidos														
Informação sobre as quantias do crédito e lucros ou prejuízos da adquirida desde a data de aquisição incluídas na demonstração do rendimento integral consolidada do período de relato	NA	NA	D	ND	ND	NA	D	D	ND	NA	ND	D	D	NA
Uma reconciliação da quantia escriturada do <i>Goodwill</i> no início e no fim do período de relato (§ 61 da IFRS 3)														
A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no início do período	ND	ND	ND	ND	ND	ND	D	ND	ND	ND	ND	ND	D	D
O <i>goodwill</i> adicional reconhecido	ND	D	D	D	ND	D	D	D	D	D	ND	D	D	D

durante o período														
As perdas por imparidade reconhecidas durante o período de acordo com a IAS 36	ND	D	D	NA	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D
As diferenças cambiais líquidas resultantes durante o período de acordo com a IAS 21	NA	NA	D	D	NA	D	NA	D	ND	D	ND	D	D	D
Quaisquer outras alterações na quantia escriturada durante o período	ND	D	D	ND	ND	D	D	D	ND	D	ND	D	D	D
A quantia bruta e as perdas por imparidade acumuladas no final do período	ND	ND	ND	ND	ND	ND	D	ND	ND	ND	ND	ND	D	D

A quantia e uma explicação sobre qualquer ganho ou perda reconhecido no período de relato corrente	ND	ND	ND	ND	ND	ND	D	D	ND	ND	D	ND	D	D
---	----	----	----	----	----	----	---	---	----	----	---	----	---	---

Apêndice III – Diagnóstico de Painei

Diagnósticos: assumindo um painei equilibrado com 14 secções-cruzadas observadas durante 2 períodos

Estimador de efeitos fixos permite diferenciar interceções no eixo x=0 por unidade de secção-cruzada erros padrão dos declives em parêntesis, valores p em chavetas

const:	0,13045	(1,2102)	[0,91682]
DIM_:	-0,015293	(0,048759)	[0,76181]
ENDIVID_:	0,62786	(1,7298)	[0,72603]
RENTAB_ATIVO:	1,3233	(11,147)	[0,90842]
RENTAB_CP:	-1,2192	(3,8715)	[0,76088]
LIQUIDEZ:	0,21585	(0,17216)	[0,24532]
INDUSTRIA:	0,02439	(0,1413)	[0,86725]

14 médias de grupo foram subtraídas aos dados

Variância dos resíduos: $0,406443/(28 - 20) = 0,0508053$

Significância conjunta da diferenciação das médias de grupo:

$F(13, 8) = 1,26186$ com valor p 0,381128

(Um valor p baixo contraria a hipótese nula de que o modelo Mínimos Quadrados (OLS) agrupado (pooled) é adequado, validando a hipótese alternativa da existência de efeitos fixos.)

Estatística de teste Breusch-Pagan:

LM = 0,484988 com valor p = $\text{prob}(\text{qui-quadrado}(1) > 0,484988) = 0,486172$

(Um valor p baixo contraria a hipótese nula de que o modelo Mínimos Quadrados (OLS) agrupado (pooled) é adequado, validando a hipótese alternativa da existência de efeitos aleatórios.)

(...)

(...)

Variance estimators:

between = 0,0536244

within = 0,0508053

theta used for quasi-demeaning = 0,311731

Estimador de efeitos aleatórios permite para uma unidade-específica no termo do erro (erros padrão em parentesis, valores p em chavetas)

const:	0,84837	(0,8393)	[0,32418]
DIM_:	-0,039449	(0,03892)	[0,32288]
ENDIVID_:	-0,12966	(1,1355)	[0,91023]
RENTAB_ATIVO:	-2,689	(6,962)	[0,70340]
RENTAB_CP:	0,36239	(2,3451)	[0,87874]
LIQUIDEZ:	0,13697	(0,1285)	[0,29917]
INDUSTRIA:	0,037404	(0,10977)	[0,73684]
Ano:	0,059486	(0,11931)	[0,62352]

Estatística de teste de Hausman:

$H = 4,87612$ com valor $p = \text{prob}(\text{qui-quadrado}(6) > 4,87612) = 0,559798$

(Um valor p baixo contraria a hipótese nula de que o modelo de efeitos aleatórios é consistente, validando a hipótese alternativa da existência do modelo de efeitos fixos.)

Apêndice IV – Modelo *Pooled*

Modelo 1: Mínimos Quadrados de amostragem ("Pooled OLS"), usando 28 observações

Incluídas 14 unidades de secção-cruzada

Comprimento da série temporal = 2

Variável dependente: IDCAE

Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>	
Const	1,22476	0,683667	1,7915	0,08837	
DIM_	-0,0532438	0,0268563	-1,9825	0,06132	*
ENDIVID_	-0,492102	0,965709	-0,5096	0,61593	
RENTAB_ATIVO	-4,58242	7,07564	-0,6476	0,52459	
RENTAB_CP	1,08309	2,40533	0,4503	0,65734	
LIQUIDEZ	0,10327	0,124888	0,8269	0,41805	
INDUSTRIA	0,0362074	0,138781	0,2609	0,79684	
Ano	0,0639442	0,11687	0,5471	0,59034	
Média var. dependente	0,563964	D.P. var. dependente	0,237447		
Soma resíd. Quadrados	1,239862	E.P. da regressão	0,248984		
R-quadrado	0,185530	R-quadrado ajustado	-0,099534		
F(7, 20)	0,650835	valor P(F)	0,709677		
Log. da verosimilhança	3,910584	Critério de Akaike	8,178832		
Critério de Schwarz	18,83647	Critério Hannan-Quinn	11,43698		

Apêndice V – Modelo Efeitos Fixos

Modelo 2: Efeitos-fixos, usando 28 observações				
Incluídas 14 unidades de secção-cruzada				
Comprimento da série temporal = 2				
Variável dependente: IDCAE				
Erros padrão robustos (HAC)				
	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>
Const	0,13045	1,05299	0,1239	0,90446
DIM_	-0,0152928	0,0320722	-0,4768	0,64624
ENDIVID_	0,627864	1,49742	0,4193	0,68603
RENTAB_ATIVO	1,32335	9,08471	0,1457	0,88779
RENTAB_CP	-1,21923	3,13164	-0,3893	0,70719
LIQUIDEZ	0,215847	0,150361	1,4355	0,18906
INDUSTRIA	0,0243895	0,136237	0,1790	0,86237
Média var. dependente	0,563964	D.P. var. dependente	0,237447	
Soma resíd. quadrados	0,406443	E.P. da regressão	0,225400	
R-quadrado	0,733006	R-quadrado ajustado	0,098896	
F(19, 8)	1,155961	valor P(F)	0,438759	
Log. da verosimilhança	19,52496	Critério de Akaike	0,950079	
Critério de Schwarz	27,59417	Critério Hannan-Quinn	9,095443	
Teste para diferenciar grupos de intercepções no eixo x=0 -				
Hipótese nula: Os grupos têm a mesma intercepção no eixo x=0				
Estatística de teste: $F(13, 8) = 1,26186$				
com valor $p = P(F(13, 8) > 1,26186) = 0,381128$				

Apêndice VI – Teste de Efeitos Aleatórios

Modelo 3: Efeitos-aleatórios (GLS), usando 28 observações
 Incluídas 14 unidades de secção-cruzada
 Comprimento da série temporal = 2
 Variável dependente: IDCAE

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>rácio-t</i>	<i>valor p</i>
Const	0,848372	0,839297	1,0108	0,32418
DIM_	-0,039449	0,0389198	-1,0136	0,32288
ENDIVID_	-0,129664	1,13551	-0,1142	0,91023
RENTAB_ATIVO	-2,68896	6,96201	-0,3862	0,70340
RENTAB_CP	0,362392	2,34508	0,1545	0,87874
LIQUIDEZ	0,136971	0,128503	1,0659	0,29917
INDUSTRIA	0,0374038	0,109767	0,3408	0,73684
Ano	0,0594856	0,119313	0,4986	0,62352
Média var. dependente	0,563964	D.P. var. dependente	0,237447	
Soma resíd. quadrados	1,264325	E.P. da regressão	0,245369	
Log. da verosimilhança	3,637051	Crítério de Akaike	8,725898	
Crítério de Schwarz	19,38353	Crítério Hannan-Quinn	11,98404	

'Por dentro' da variância = 0,0508053

'Por entre' a variância = 0,0536244

teta utilizado para quasi-desmediação = 0,311731

Teste de Breusch-Pagan -

Hipótese nula: Variância do erro de unidade-específica = 0

Estatística de teste assimptótica: Qui-quadrado(1) = 0,484988

com valor p = 0,486172

Teste de Hausman -

Hipótese nula: As estimativas GLS são consistentes

Estatística de teste assimptótica: Qui-quadrado(6) = 4,87612

com valor p = 0,559798

Apêndice VII – Teste de Colinearidade

Factores de Inflaccionamento da Variância (VIF)

Valor mínimo possível = 1,0

Valores > 10,0 podem indicar um problema de colinearidade

DIM_ 1,501

ENDIVID_ 6,708

RENTAB_ATIVO 14,709

RENTAB_CP 13,265

LIQUIDEZ 2,200

INDUSTRIA 1,444

Ano 1,195

$VIF(j) = 1/(1 - R(j)^2)$, onde $R(j)$ é o coeficiente de correlação múltipla entre a variável j e a outra variável independente

Propriedades da matriz $X'X$:

norma-1 = 2834,7223

Determinante = 10,162483

Número de condição recíproca = 2,9314632e-007

Apêndice VIII – Teste de White

Teste de White para a heterocedasticidade				
Mínimos Quadrados (OLS), usando 28 observações				
Variável dependente: uhat^2				
	coeficiente	erro padrão	rácio-t	valor p

const	0,275965	1,28720	0,2144	0,8331
DIM_	0,123253	0,239316	0,5150	0,6140
ENDIVID_	-1,40566	2,87422	-0,4891	0,6319
RENTAB_ATIVO	-11,1564	9,12691	-1,222	0,2404
RENTAB_CP	4,65469	2,83762	1,640	0,1217
LIQUIDEZ	0,0394054	0,150308	0,2622	0,7968
INDUSTRIA	0,0938644	0,0370774	2,532	0,0230 **
Ano	0,0797140	0,0328833	2,424	0,0284 **
sq_DIM_	-0,00676096	0,0148224	-0,4561	0,6548
sq_ENDIVID_	0,0697309	2,21818	0,03144	0,9753
sq_RENTAB_ATI	45,5151	46,3231	0,9826	0,3414
sq_RENTAB_CP	-6,56172	4,55056	-1,442	0,1699
sq_LIQUIDEZ	-0,0586107	0,0632919	-0,9260	0,3691
R-quadrado não-ajustado = 0,530589				
Estatística de teste: $TR^2 = 14,856496$,				
com valor p = $P(\text{Qui-quadrado}(12) > 14,856496) = 0,249378$				

Apêndice IX – Teste da Normalidade de Resíduos

Distribuição de frequência para uhat1, observações 1-28

número de classes = 7, média = 1,3283e-016, desvio padrão = 0,248984

intervalo	ponto médio	frequência	rel.	acum.
< -0,50164	-0,59182	1	3,57%	3,57% *
-0,50164 - -0,32128	-0,41146	0	0,00%	3,57%
-0,32128 - -0,14093	-0,23111	4	14,29%	17,86% *****
-0,14093 - 0,039428	-0,050750	14	50,00%	67,86% *****
0,039428 - 0,21978	0,12961	6	21,43%	89,29% *****
0,21978 - 0,40014	0,30996	1	3,57%	92,86% *
>= 0,40014	0,49032	2	7,14%	100,00% **

Teste para a hipótese nula de distribuição normal:

Qui-quadrado(2) = 7,004 com valor p 0,03013